جامعة العلوم التطبيقية الخاصة

عمادة البحث العلمي والدراسات العليا

العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة والأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية

(دراسة ميدانية)

إعداد

حسين محمد فرج القبيسي

إشراف

الأستاذ الدكتور جبرائيل كحالة

قدمت هذه الدراسة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة

عمادة البحث العلمي والدراسات العليا

جامعة العلوم التطبيقية الخاصة

حزيران/ ٢٠١١

اتحاد الجامعات العربية

الجامعة الأردنية / مركز صندوق إيداع الرسائل الجامعية

نموذج تفويض

أنا حسين محمد فرج القبيسي

أفوض الجامعة الأردنية بتزويد نسخ من رسالتي للمكتبات أو المؤسسات أو الجهات أو الأشخاص عند الطلب .

التوقيع: __________

التاريخ: / /

Association of Arab universities (AAU)

The University of Jordan

Theses Deposit Center

Authorization form

I 'm Hussain Mohammad Faraj AL Qubaisi

Authorize the University of Jordan to supply copies of my thesis to libraries or establishments or individual on request.

Signature: __________

Date: / /

بسم الله الرحمن الرحيم

جامعة العلوم التطبيقية الخاصة

عمادة الدراسات العليا / ماجستير محاسبة

قرار لجنة المناقشة

اجتمعت اللجنة المكلفة بمناقشة رسالة الماجستير للطالب حسين محمد فرج القبيسي بتاريخ ٢٠١١/٦/٩ و كانت اللجنة مكونة من:

أ.د. جبرائيل كحالة مشرفاً رئيساً

د. صالح العقدة عضواً

د. توفيق عبد الجليل عضواً

د. رضوان حلوة حنان (جامعة عمان الأهلية) عضواً

و بعد المداولة، توصي اللجنة بالقرار التالي:

....

أعضاء اللجنة:

أ.د. جبرائيل كحالة مشرفاً رئيساً التوقيع...............................

د. صالح العقدة عضواً التوقيع...............................

د. توفيق عبدالجليل عضواً التوقيع...............................

د. رضوان حلوة حنان (جامعة عمان الأهلية) عضواً التوقيع...............................

إهداء

إلى والدي ووالدتي ...أطال الله في عمريهما على طاعته

إلى شريكتا حياتي

إلى أبنائي الأعزاء

إليهم جميعاً أهدي ثمرة جهدي المتواضع

الباحث

شكر وتقدير

الحمد لله على نعمه التي لا تعد، والشكر له على إحسانه الذي لا يحد، والصلاة والسلام على خير من صلى وسجد، نبينا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين

يطيب لي بعد شكر الله تعالى أن أتقدم بجزيل الشكر والامتنان لسعادة الأستاذ الدكتور جبرائيل كحالة على ما بذله من وقت وجهد في معاونتي وتوجيهي أثناء إعداد هذه الرسالة كما أتقدم بالشكر الجزيل لكل من السادة المحكمين على ما بذلوه من جهد ووقت ثمين لتحكيم الرسالة، و أشكر معالي الأخ حمد الحر السويدي على الجهد الذي بذله وحسن تعاونه وكل من الاصدقاء أحمد أبو عرقوب، ومنجد مرجي، ويوسف ابو صيام وعبد الله القبيبسي على مد يد العون لي

وفي الختام أسأل الله أن يجعل أعمالنا خالصة لوجهه الكريم..

فهرس المحتويات

قائمة الجداول

قائمة الأشكال

قائمة الملاحق

العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة والأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق أبظبي للأوراق المالية

(دراسة ميدانية)

إعداد

حسين محمد فرج القبيسي

المشرف

الأستاذ الدكتور/ جبرائيل كحالة

الملخص

نظراً لحالات الفضائح والفشل المالي التي تعرضت لها العديد من الشركات حول العالم، لا يزال الاهتمام متجدداً بالدور الهام الذي يلعبه مجلس الإدارة في تحسين أداء الشركات، لذلك جاءت هذه الدراسة كمحاولة لفحص تأثير خصائص مجلس الإدارة (حجم المجلس، ملكية أعضاء مجلس الإدارة وتعدد عضويات أعضاء مجلس الإدارة)، على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية ممثلة في مقاييس الأداء المحاسبي، العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE)، ومقاييس الأداء السوقي العائد على السهم العادي (EPS)، توزيعات السهم العادي (DPS) و (Tobin's Q)، بالإضافة إلى دراسة أثر حجم الشركة على الأداء، وذلك لمعرفة فيما إذا كان هناك أية اختلافات في أثر متغيرات خصائص مجلس الإدارة على أداء الشركات بين الشركات كبيرة وصغيرة الحجم.

لقد اعتمدت الدراسة على البيانات الثانوية المنشورة لعينة مكونة من 53 شركة مدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية للفترة من (٢٠٠٦-٢٠١٠)، وقد تم تقسيم الشركات إلى ثلاثة قطاعات وهي، قطاع البنوك والتأمين، القطاع الخدمي، والقطاع الصناعي. لقد أشارت نتائج الانحدار

الخطي المتعدد وتحليل التباين إلى وجود علاقة عكسية مؤثرة لحجم مجلس الإدارة على العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية في قطاع البنوك والتأمين وتوزيعات السهم الواحد في القطاع الصناعي، بينما كان هناك تأثير إيجابي هام لتعدد عضويات أعضاء مجلس الإدارة على العائد على الأصول في القطاع الخدمي وتوزيعات السهم الواحد في القطاع الصناعي. كذلك أظهرت النتائج وجود تأثير ايجابي هام لملكية أعضاء مجلس الإدارة على كل من (Tobin's Q) وعائد السهم العادي في القطاع الخدمي، وعلى توزيعات السهم الواحد في القطاع الصناعي. كذلك اظهرت نتائج اختبار (t) للعينات المستقله ، ان حجم الشركة له تأثير هام على الآداء المالي في كل قطاعات الدراسة .

العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة والأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق أبظبي للأوراق المالية

(دراسة ميدانية)

إعداد

حسين محمد فرج القبيسي

المشرف

الأستاذ الدكتور/ جبرائيل كحالة

الملخص

نظراً لحالات الفضائح والفشل المالي التي تعرضت لها العديد من الشركات حول العالم، لا يزال الاهتمام متجدداً بالدور الهام الذي يلعبه مجلس الإدارة في تحسين أداء الشركات، لذلك جاءت هذه الدراسة كمحاولة لفحص تأثير خصائص مجلس الإدارة (حجم المجلس، ملكية أعضاء مجلس الإدارة وتعدد عضويات أعضاء مجلس الإدارة)، على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية ممثلة في مقاييس الأداء المحاسبي، العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE)، ومقاييس الأداء السوقي العائد على السهم العادي (EPS)، توزيعات السهم العادي (DPS) و(Tobin's Q)، بالإضافة إلى دراسة أثر حجم الشركة على الأداء، وذلك لمعرفة فيما إذا كان هناك أية اختلافات في أثر متغيرات خصائص مجلس الإدارة على أداء الشركات بين الشركات كبيرة وصغيرة الحجم.

لقد اعتمدت الدراسة على البيانات الثانوية المنشورة لعينة مكونة من 53 شركة مدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية للفترة من (٢٠٠٦-٢٠١٠)، وقد تم تقسيم الشركات إلى ثلاثة قطاعات وهي، قطاع البنوك والتأمين، القطاع الخدمي، والقطاع الصناعي. لقد أشارت نتائج الانحدار

الخطي المتعدد وتحليل التباين إلى وجود علاقة عكسية مؤثرة لحجم مجلس الإدارة على العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية في قطاع البنوك والتأمين وتوزيعات السهم الواحد في القطاع الصناعي، بينما كان هناك تأثير إيجابي هام لتعدد عضويات أعضاء مجلس الإدارة على العائد على الأصول في القطاع الخدمي وتوزيعات السهم الواحد في القطاع الصناعي. كذلك أظهرت النتائج وجود تأثير ايجابي هام لملكية أعضاء مجلس الإدارة على كل من (Tobin's Q) وعائد السهم العادي في القطاع الخدمي، وعلى توزيعات السهم الواحد في القطاع الصناعي. ذلك اظهرت نتائج اختبار (t) للعينات المستقلة، ان حجم الشركة له تأثير هام على الأداء المالي في كل قطاعات الدراسة.

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

١,١. مقدمــة

لقد عرف مركز المشروعات الدولية الخاصة (CIPE) عـام ٢٠٠٢ آليات الحوكمة الداخلية بأنها **"التدابير الداخلية التي تطبقها الشركة داخلياً لتحديد العلاقة بين حملة الأسهم ومجلس الإدارة والمديرين وأصحاب المصلحة وحقوق وأدوار ومسؤوليات كل منهم على التوالي"** وكذلك أصدرت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) **مبادئ حوكمة الشركات عام ١٩٩٩ والتي تمت إعادة صياغتها عام ٢٠٠٤. وقد تضمن مبدأ مسئوليات مجلس الإدارة النقاط التالية:**

- هيكل مجلس الإدارة وواجباته القانونية، وكيفيــة اختيار أعضائه، ومهامه الأساسية، ودوره في الإشراف على الإدارة التنفيذية.
- إلزام الشركات بتعيين أعضاء مجالس إدارة مستقلين أو غير تنفيذيين في مجلس الإدارة.
- إلزام الشركات بتشكيل لجنة للمراجعة من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين.
- إلزام الشركات بالإفصاح عن هياكل الملكية والمساهمين، وتقرير مجلس الإدارة.

تتضمن آليات الحوكمة الداخلية خصائص مجلس الإدارة والتمويل بالدين (Jensen and Meckling,1976). أما (Shleifer and Vishny,1997) فقد أشار إلى أن آليات الحوكمة الداخلية تتضمن هيكل الملكية، خصائص مجلس الإدارة وتعويضات الإدارة التنفيذية والإشراف الخارجي.

يلعب مجلس الإدارة دوراً هاماً وعلى نطاق واسع في حوكمة الشركات، كأحد آليات الحوكمة الداخلية الأكثر أهمية، وذلك لأن مجلس الإدارة هو الذي يقود أعمال الشركة، ويعمل على توفيق مصالح المدراء التنفيذيين وأصحاب المصالح في الشركة، كالمساهمين، الدائنين، الزبائن، الموظفين، المقرضين والمجتمع ككل. كذلك لا يقتصر دور مجلس الإدارة فقط على منع الممارسات السلبية للإدارة التي يمكن أن تؤدي إلى فشل الشركة أو تعرضها لفضائح مالية، ولكن أيضاً ضمان حصول الشركة على فرص تعزز من قيمة جميع الأطراف المرتبطة بالشركة(Bathula, 2008) .

إن آليات الحوكمة في الشركات الكبرى، وبشكل خاص آلية خصائص مجلس الإدارة، تستخدم كأداة رقابية لضمان إدارة أصول الشركة بطريقة كفوءة وتحقيقاً لمصالح المساهمين وتخفيف صرف العلاوات وغيرها من الاستحقاقات المالية إلى المدراء

أو أي جهـة أخـرى (Fama and Jensen,1983). وقد أشار (Pfeffer and Salancik,1978) إلى أنه عندما تقوم الهيئة العامة بتعيين عضو مجلس الإدارة فإنها تتوقع منه مساعدة الشركة من خلال خبراته ومهاراته. ويقوم أعضاء المجلس بتقديم النصح والإرشاد للشركة (Zahra and Pearce,1989)، وهـذا بالنتيجة سيقود إلى رفـع أداء الشركة وقيمتها. لذلك من أجل فهم أهمية ودور مجلس الإدارة في تعزيز الأداء المالي للشركة لابد من دراسة الخصائص التي يتمتع بها المجلس والتي سيركز هذا البحث على دراستها. وتتضمن هذه الخصائص حجم المجلس، ملكية أعضاء مجلس الإدارة وتعدد عضوية أعضاء مجلس الإدارة لدى شركات أخرى، بالاضافة إلى دراسة أثر حجم الشركة (إجمالي المبيعات) على الأداء المالي.

١,٢. مشكلة الدراسة

إن سلسلة الفضائح المالية التي بدأت في العام ٢٠٠١ مع انهيار الشركات الأمريكية؛ شركة انرون (Enron) وورلدكوم (World Com)، والأزمة المالية الكبرى التي انطلقت شرارتها مع إفلاس بنك ليمانز براذرز (Leamans Brothers) وما تبعه من إفلاس ما يزيد على ١٣٠ بنكاً في الولايات المتحدة منذ عام ٢٠٠٨، كل ذلك قد أظهر مدى الحاجة إلى إعادة النظر وتصحيح الأوضاع داخل الشركات كنتيجة للتلاعبات التي ارتكبت في حسابات وأسهم الشركات من قبل إداراتها. لذلك ركزت التغييرات التنظيمية على مجلس الإدارة، وهذا غير مفاجئ نظراً للدور الحساس الذي يلعبه مجلس الإدارة ولجانه الرئيسة (Young,2003).

إن دولة الإمارات العربية المتحدة لم تكن بمنأى عن تلك الأحداث وتأثيراتها نتيجة ارتباط الشركات بعقود واتفاقيات مع شركات أجنبية، كذلك اتجارها في أسهم شركات كبرى في البورصات العالمية، مما يبين أن إدارات الشركات في دولة الإمارات العربية لم تأخذ في الحسبان إدارة المخاطر وتحليل واقع الشركات المستثمر بها ومركزها المالي، مما أدى إلى تحقيقها لخسائر كبيرة وخروج بعضها من سوق العمل، لذلك جاء هذا البحث لإلقاء مزيد من الضوء على هذه الآلية الهامة وكمحاولة للإجابة عن الأسئلة التالية:

- هل توجد علاقة بين **حجم مجلس الإدارة** والأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية؟
- هل توجد علاقة بين **ملكية أعضاء مجلس الإدارة** والأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية؟
- هل توجد علاقة بين **تعدد العضوية لأعضاء مجلس الإدارة** لدى الشركات الأخرى والأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية؟
- هل توجد علاقة بين **حجم الشركة** والأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية؟

١,٣ أهداف الدراسة

كون هذه الدراسة تركز على فحص أثر خصائص مجلس الإدارة والأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية كإحدى آليات حوكمة الشركات الداخلية، فمن الممكن تلخيص أهداف هذه الدراسة في النقاط التالية:

بيان علاقة **حجم مجلس الإدارة** والأداء المالي للشركات المساهمة المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية.

بيان علاقة **ملكية أعضاء مجلس الإدارة** والأداء المالي للشركات المساهمة المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية.

بيان علاقة **تعدد العضوية لأعضاء مجلس الإدارة** والأداء المالي للشركات المساهمة المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية.

بيان أثر **حجم الشركة** على الأداء المالي للشركات المساهمة المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية.

١,٤ أهمية الدراسة

تركز هذه الدراسة على العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة والأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية، لذلك فإنها تعتبر هامة للأسباب التالية:

إن مسؤولية مجلس الإدارة هي القيام بوظيفة الرقابة كوكيل عن المساهمين، لذلك فإن فاعلية المجلس للقيام بهذه الوظيفة يتم تحديدها من خلال دراسة خصائص هذا المجلس.

ما زال موضوع حوكمة الشركات حديث العهد في البيئة الإماراتية، حيث بدأ الاهتمام بحوكمة الشركات في العام ٢٠٠٧، وهذا يفسر قلة عدد الدراسات التي ركزت على خصائص مجلس الإدارة ، وبالتالي لا يوجد نتائج حاسمة لاختبار تلك الخصائص.

تعتبر هذه الدراسة متخصصة كون العينة التي أجريت عليها الاختبارات تضمنت عينة من الشركات على أساس القطاع فقط على عكس الدراسات الأخرى التي اختبرت مزيجاً من الشركات ذات النشاط المختلف.

١,٥. الدراسات السابقة

أ. الدراسات العربية

- **مصطفي، محمد**، ٢٠٠٥ ، بعنوان: " تأثير انفصال الملكية عن الإدارة على أداء الشركات بالتطبيق على دولة الإمارات العربية المتحدة **"** اختبرت الدراسة تأثير انفصال الملكية عن الإدارة على الأداء مقاسًا بكل من: معدل عائد الملاك، معدل دوران إجمالي الأصول، ونسبة المصاريف التشغيلية وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات في دولة الإمارات العربية المتحدة تنقسم إلى مجموعتين، الأولى مسيطر عليها بواسطة الملاك وعددها 24 شركة، والأخرى مسيطر عليها بواسطة مديرين محترفين غير مالكين عددها 25 شركة، واعتمدت الدراسة على بيانات محاسبية في صورة متوسطات سنوية لبيانات خمس سنوات من 1998 حتى 2002 واستخدمت نموذج انحدار متعدد يتكون من نوع السيطرة ونوع النشاط الاقتصادي والمخاطرة كمتغيرات مستقلة بجانب كل من حجم الشركة والرافعة المالية كمتغيرين رقابيين، وقد أثبتت الانحدار نتائج أن الشركات المسيطر عليها بواسطة الملاك تتفوق علي الشركات المسيطر عليها بواسطة المديرين من حيث كل من معدل عائد الملاك و معدل دوران إجمالي الأصول، وهذا يتفق مع توقعات كل من النظرية الإدارية للمنشأة ونظرية الوكالة بأن انفصال الملكية عن الإدارة له تأثير سلبي علي الأداء.

- **دراسة أبو زّر**، ٢٠٠٦، بعنوان: " إستراتيجية مقترحة لتحسين فاعلية الحاكمية المؤسسية في القطاع المصرفي الأردني" وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك اتساقاً كبيراً في القوانين والتشريعات الأردنية مع قواعد ومبادئ الحاكمية المؤسسية الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) لعام ٢٠٠٤، ولكن لا توجد تعليمات ملزمة بالإفصاح عن الحاكمية المؤسسية في التقارير السنوية للشركات المدرجة في بورصة عمان. وقد أوصت الدراسة بإلزام مدققي الحسابات الخارجيين بإضافة فقرة في تقريرهم السنوي حول الحاكمية المؤسسية وأن يقوم مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية بتعديل تعليمات الإفصاح للشركات المدرجة والمعايير المحاسبية ومعايير التدقيق بحيث يتضمن التقرير السنوي للشركة تقريراً عن الحاكمية المؤسسية.

- **دراسة الجفري و مصطفى,** ٢٠٠٧، بعنوان: " أثر آليات الحوكمة على أداء الشركات الإماراتية (دراسة ميدانية)". هدفت الدراسة إلى اختبار أثر بعض آليات الحوكمة الداخلية والخارجية على أداء الشركات الإماراتية مثل (Tobin's Q). على غرار الدول النامية الأخرى على مستوى العالم، فإن دولة الإمارات العربية المتحدة قد بدأت حديثاً بتطبيق المعايير الدولية في حوكمة الشركات كجزء من اندماجها مع الاقتصاد العالمي. وقد قامت هذه الدراسة باختبار أثر عينة مكونة من ٥١ شركة إماراتية، مستخدمة البيانات المحاسبية والسوقية المتوفرة للعام ٢٠٠٤، حيث تكونت العينة من جميع الشركات المدرجة في سوقي أبوظبي ودبي للأوراق المالية. وقد استخدمت الدراسة طريقة Cross - Sectional Regression لاختبار فرضيات الدراسة، حيث أظهرت نتائج الدراسة:

- إن لمساهمة الحكومة في الملكية تأثير إيجابي، أما نسبة المديونية والتوزيعات المدفوعة فلها تأثير سلبي على أداء الشركات.
- بينما وجدت الدراسة عدم وجود تأثير معنوي لكل من مساهمة المؤسسات ونوعية التدقيق وحجم المجلس وحجم الشركة (على أساس إجمالي المبيعات) على أداء الشركات.

لذلك خلصت الدراسة إلى أن ثلاثة من آليات حوكمة الشركات في دولة الإمارات العربية المتحدة والمستخدمة في هذه الدراسة، وهي مساهمة الحكومة في بنية الملكية، نسبة المديونية والتوزيعات المدفوعة، كانت بالغة التأثير على أداء الشركات. إلا أن الدراسة توصلت أيضاً إلى أن آليات الحوكمة الأربعة التالية: مساهمة المؤسسات، نوعية التدقيق، حجم مجلس الإدارة وحجم الشركة، لها تأثير ضعيف على أداء الشركات والذي يمكن أن يعزى إلى غياب ممارسات بعض جوانب الحوكمة وعدم إلزام الشركات بتلك القواعد.

- **دراسة كلبونة،** ٢٠٠٨، بعنوان: " دور الحاكمية المؤسسية في تحسين ممارسات المصارف الأردنية ". هدفت هذه الدراسة إلى بيان دور تعليمات دليل الحاكمية المؤسسية الصادر عن البنك المركزي الأردني في تحسين ممارسات المصارف الأردنية في مجال الحاكمية المؤسسية. ولتحقيق أهداف الدراسة تم صياغة الفرضيات بحيث يتم التعرف من خلالها على أهم التعليمات التي تحسن ممارسات المصارف الأردنية في مجال الحاكمية المؤسسية، والتي تمكنها من القيام بدورها بكفاءة وفاعلية. وقد توصل الباحث إلى أن التعليمات الحاكمية المؤسسية الصادرة عن البنك المركزي والخاصة بوظائف مجلس الإدارة ولجان مجلس الإدارة وبيئة الضبط الداخلي والرقابة الداخلية والعلاقة بالمساهمين والشفافية والإفصاح لها

دور فعال في تحسين الممارسات في المصارف الأردنية والصادرة عن البنك المركزي. وأوصى الباحث بضرورة قيام الجهات المعنية بنشر الوعي بالحاكمية المؤسسية وبيان أثرها في تحسين الأداء.

- **دراسة عبد السلام وآخرون، ٢٠٠٨**، بعنوان: " تشكيلة مجلس الإدارة، بنية الملكية وسياسة توزيع الأرباح " هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر تشكيلة مجلس الإدارة وبنية الملكية على سياسة توزيع الأرباح في مصر من خلال اختبار ٥٠ شركة مدرجة للفترة من 2003 – 2005. وقد استخدمت الدراسة طريقة الانحدار الخطي المتعدد (Multiple Regression)، وخلصت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية مؤثرة بين حصة مساهمة المؤسسات وأداء الشركات وكل من سياسة توزيع الأرباح ونسبة توزيع الأرباح. وقد أكدت نتائج الدراسة أن الشركات التي تتمتع بعائد مرتفع على حقوق الملكية وحصة مرتفعة لمساهمة المؤسسات تقوم بتوزيع أرباح أكبر، كما وجدت الدراسة أيضاً أنه لا توجد علاقة مهمة ومؤثرة بين تشكيلة مجلس الإدارة وسياسة توزيع الأرباح.

- **دراسة جعفر والشوى**،٢٠٠٩، بعنوان: " تركز الملكية، سمات مجلس الإدارة والأداء". هدفت الدراسة إلى اختبار أثر تركز الملكية وخصائص مجلس الإدارة على أداء الشركات الأردنية من خلال عينة مكونة من ١٠٣ شركات ذات نشاط مختلف ومدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية للفترة من ٢٠٠٢-٢٠٠٥. وقد استخدمت الدراسة طريقة المربعات الصغرى على مرحلتين (two-stage least-squares) (2SLS). وقد أوضحت نتائج الدراسة أن تركز الملكية والجمع بين منصبي المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة وحجم المجلس لهم أثر مهم وإيجابي على أداء الشركات الأردنية.

ب. الدراسات الأجنبية

- دراسة **Dionne & Triki,2005,** بعنوان:

"Risk Management and corporate governance importance of independence and financial knowledge for the board and audit committee" اهتمت هذه الدراسة بالقواعد الجديدة للحاكمية المؤسسية لسوق نيويورك للأوراق المالية التي تتطلب وجود جهاز تدقيق يتبع تلك السوق لمناقشة وفحص وتقييم المخاطر للمنظمات، كما وضعت هذه القواعد الجديدة متطلبات إضافية لتكوين المعرفة والثقافة المالية لأعضاء مجلس الإدارة وجهاز التدقيق. وقد قام الباحثان بالتحقق مما إذا كانت هذه القواعد الجديدة فضلاً عن تلك التي حددها قانون (Sarbanes-Oxley) تؤدي إلى اتخاذ قرارات أكثر إفادة لحملة الأسهم أم لا. كما حاولا جمع البيانات التي تسمح لهما باكتشاف التعاريف المتعددة للمصطلحات المالية الموجودة في هذه القواعد. وتم التوصل إلى أن توفر المتطلبات في جهاز التدقيق الداخلي من حيث الحجم والاستقلالية تعود بالفائدة والنفع على حملة الأسهم بإتاحة حرية أكبر في تحقيق المساءلة. ومن النتائج المثيرة للاهتمام أن أعضاء مجلس الإدارة المؤهلين من الناحية المالية والمحاسبية قادرون على المحافظة على النظام وحماية المنظمة من التقلبات، كما أوضحت النتائج أن أصحاب الخبرة وحدهم ليس لهم أي دور نشط في أي سياسة للشركة. ومن هذه النتيجة، تم التوصل إلى العلاقة الإيجابية بين انتظام أداء المنظمات وتقلباتها وأعضاء مجلس الإدارة ولجان التدقيق المؤهلين مالياً. وتُظهر النتائج التي تم التوصل إليها بالاختبار العملي أن وجود الأعضاء الحاصلين على التعليم الجامعي في مجلس الإدارة يعتبر محدِداً هاماً من أجل المحافظة على النظام وحماية المنظمة من التقلبات. وهذه النتيجة هي أول دليل مباشر على أهمية التعليم الجامعي لأعضاء مجلس الإدارة.

- دراسة **(Mardjono,2005)** بعنوان:

"A Tale of Corporate Governance: lessons Why Firms Failed" هدفت هذه الدراسة إلى البحث في إخفاقات الشركات العالمية والأسترالية المرتبطة بانحرافها عن أفضل الممارسات، موضحاً علاقة استمرارية الشركات بتطبيق الحاكمية المؤسسية فيها. لقد استعرضت الدراسة النظريات القائمة والأبحاث الأكاديمية السابقة المنشورة في الفترة مابين ١٩٩٨ و ٢٠٠٤ في مجال حوكمة واستمرارية الشركات، حيث تم مقارنة تلك الدراسات والنظريات والتي تم تطبيقها على إخفاق كلٍ من شركة انرون (Enron) وشركة التأمين الأسترالية (Australian Insurance Company). وأشارت الدراسة إلى أن الشركتين قد طبقتا الحاكمية

المؤسسية شكلياً، ولكن عند التنفيذ العملي فشلتا في تطبيق مبادئ الحاكمية المؤسسية، حيث قامت الشركتان بانتهاك جميع مبادئ الحاكمية المؤسسية والتي اعتبرت سمة عامة لفشل التطبيق.

- دراسة **(Hanifa & Hudaib, 2006)** بعنوان:

"Corprorate governance structure and performance of Malaysian listed companies" في هذه الدراسة قام الباحثان باختبار العلاقة بين بنية حوكمة الشركات والأداء لعينة مكونة من ٣٤٧ شركة مساهمة مدرجة في سوق كوالالمبور للفترة من ١٩٩٦- ٢٠٠٠، وقد استخدمت الدراسة طريقة الانحدار الخطي المتعدد (Multiple Regression) لاختبار فرضيات الدراسة. أظهرت نتائج الدراسة أن حجم المجلس وأكبر خمس مساهمين في الشركات ترتبط بعلاقة مؤثرة مع كلٍ من مقاييس الأداء المحاسبية والسوقية. إضافة إلى ذلك، فقد وجدت الدراسة علاقة هامة ومؤثرة بين الإدارة المتعددة والأداء السوقي، بينما وجدت أن الجمع بين منصبي المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة ومساهمة الإدارة ترتبطان بعلاقة مؤثرة مع الأداء المحاسبي. لقد عززت المتغيرات الضابطة النتائج التي توصلت إليها الدراسة وهي: الرفع المالي، حجم الشركة، عضوية الصناعة ، و فرص النمو.

- **دراسة (Adams and Ferreira, 2007)** بعنوان:

"Women in the Board and Their Impact on Governance and Performance". هدفت الدراسة إلى اختبار أثر وجود المرأة كعضو في مجلس الإدارة من خلال اختبار عينة مدرجة مكونة من ٥٠٠ شركة أمريكية متوسطة وصغيرة الحجم تتعلق بمجموعة من البيانات على مستوى المدراء و ١٥٠٠ شركة تتعلق بياناتها بتركيبة وتعويضات مجلس الإدارة. قد أظهرت النتائج أن المرأة في مجلس الإدارة لها تأثير هام على قرارات المجلس ونتائج أعمال الشركة، كذلك وجدت الدراسة أن الأعضاء من الإناث لهن سجل مميز في العمل أفضل من الرجال، كما أن مشاكل العمل التي يتعرض لها الأعضاء من الرجال تقل من خلال التنويع, والمرأة أكثر عرضة للانضمام إلى لجان التدقيق. لقد اقترحت الدراسة أن التنويع في مجالس الإدارة حسب الجنس يخصص مزيداً من الجهد للرقابة. ووفقاً لذلك فقد وجدت الدراسة أن معدل دوران المدراء التنفيذيين أكثر حساسية بالنسبة لأداء الأسهم، وأن تعويضات أعضاء المجلس مبنية على أساس حقوق الملكية عندما يكون هناك تنويع كبير حسب الجنس في مجلس الإدارة. إضافة إلى ذلك، فقد وجدت الدراسة أن متوسط تأثير التنويع حسب الجنس له أثر سلبي على الأداء. واقترحت الدراسة أن فرض نظام الحصص في مجلس الإدارة يمكن أن يؤدي إلى تخفيض قيمة الشركات المحوكمة أو المدارة بشكل جيد.

- **دراسة (Ehikioya 2009)** بعنوان:

"Corporate Governance Structure and Firm Performance in Developing Economies: Evidence From Nigeria" هدفت الدراسة إلى اختبار هيكلية حوكمة الشركات وأداء المنشآت النيجيرية من خلال عينة مكونة من ١٠٧ شركات مدرجة في سوق نيجيريا للأوراق المالية للفترة من ١٩٩٨ - ٢٠٠٢، وقد استخدمت الدراسة طريقة الانحدار الخطي المتعدد (Multiple Regression) في تحليل البيانات. كانت نتيجة الدراسة أنّ لتركز الملكية أثراً إيجابياً على الأداء، وأظهرت النتائج أن تشكيلة مجلس الإدارة لا يؤثر على الأداء، أما الجمع بين منصبي المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة فله أثر سلبي على الأداء؛ كذلك وجدت الدراسة أن لحجم الشركة أثراً إيجابياً على كل من العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية و (Tobin's Q). في حين أظهرت عدم وجود تأثير على مضاعف سعر السهم على الأداء، أما الرفع المالي فله أثر إيجابي على الأداء. وقد أضافت الدراسة متغيراً جديداً هو وجود أكثر من عضو عائلي في المجلس، ولوحظ من النتائج أن له أثراً سلبياً على الأداء.

١,٦. الإضافة العلمية للبحث

لقد جاء هذا البحث لدراسة بعض المتغيرات التي لم تتطرق إليها الدراسات السابقة في الأبحاث التي أجريت في هذا المجال في الإمارات العربية المتحدة من خلال دراسة عوامل جديدة وهي على النحو التالي:

- نسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة.
- تعدد عضويات أعضاء مجلس الإدارة.
- لقد اعتمدت الدراسة تقسيم عينة الدراسة إلى قطاعات، حيث أن الدراسات السابقة على مستوى دولة الإمارات العربية المتحدة لم تأخذ بعين الاعتبار الأثر القطاعي على النتائج.

جدول رقم (1-1)
ملخص الدراسات العربية

الباحث (الباحثين)	عنوان البحث	بلد الدراسة	العينة- شركة - استبيان	سنة الدراسة	المستقلة	التابعة	نتائج الدراسة
مصطفى, محمد	الملكية انفصال تأثير أداء على الإدارة عن على الشركات بالتطبيق العربية الإمارات دولة المتحدة	الامارات	٢٤ شركة مسيطر عليها بواسطة الملاك ٢٥ شركة مسيطر عليها بواسطة مديرين	٢٠٠٥	نوع السيطرة نوع النشاط الاقتصادي المخاطرة	الأداء المالي	P SIG
أبو زر	إستراتيجية مقترحة لتحسين فاعلية الحاكمية المؤسسية في القطاع المصرفي الأردني	الأردن	استبيان	2006	التشريعات النافذة	تطابق مبادئ OECD	تطابق
الجفري ومصطفى	أثر آليات الحوكمة على أداء الشركات الإماراتية	الإمارات	51 شركة	2007	مساهمة المؤسسات	Tobin's Q	Insig
					مساهمة الحكومة		p
					حجم المجلس		insig
كلبونة	دور الحاكمية المؤسسية في تحسين ممارسات المصارف الأردنية	الأردن	١٠٥ استبيان	2008	تعليمات الحوكمة الصادرة عن البنك المركزي الأردني	أداء المصارف	هامة
عبد السلام وآخرون	تشكيلة مجلس الإدارة ، بنية الملكية وسياسة توزيع الأرباح	مصر	٥٠ شركة	2008	مساهمة المؤسسات	DR,DD	P,P
					مساهمة الأفراد	DR,DD	Insig,Insig
					مساهمة الحكومة	DR,DD	Insig,Insig
					حجم المجلس	DR,DD	Insig, Insig
					استقلالية المجلس	DR,DD	Insig,Insig
					أسهم مملوكة من غير المجلس	DR,DD	Insig,Insig
جعفر والشوى	تركز الملكية ، سمات مجلس الإدارة والأداء	الأردن	103 شركات	2009	تركز الملكية	ROA, Tobin's Q	P , P
					الجمع بين المنصبين	ROA, Tobin's Q	P , Insig
					حجم المجلس	ROA, Tobin's Q	Insig , p
					تعدد العضوية	ROA, Tobin's Q	(n)sig ,(p) sig
					حجم الشركة	ROA, Tobin's Q	Insig , Insig
					الرفع المالي	ROA, Tobin's Q	Insig , P

المصدر: من اعداد الباحث

ملاحظة : المختصرات الواردة في الجدول أعلاه

DD التوزيعات الموزعة
DR نسبة التوزيعات
Insig لا يوجد تأثير
N / P تأثير سلبي / تأثير إيجابي
ROA معدل العائد على الأصول
sig يوجد تأثير

جدول رقم (٢-١)
ملخص الدراسات الأجنبية

Author(s)	Data	Corporate Governance Measures Indicators	Performance Measures	Results
Dionne & Triki 2005	36 companies 1993-1999	Risk management and corporate governance, new rules	New rules of corporate governance	audit committee size and independence are beneficial to shareholders
Mardjono 2005	2 cases Enron and HIH 1998-2004	Corporate governance mechanisms	Acknowledgement of corporate governance mechanisms	Failed to implement
Hanifa and Hudaib 2006	347 Companies Malysia 1996-2000	Board size	Tobin's Q , ROA	insig , (p) sig
		Board composition	Tobin's Q , ROA	(p)sig , (p)sig
		Duality	Tobin's Q , ROA	(n)sig , (n) sig
		Multiple director ship	Tobin's Q , ROA	(p)sig , insig
		Man ownership	Tobin's Q , ROA	insig , insig
		Gearing	Tobin's Q , ROA	insig , insig
		size(sales)	Tobin's Q , ROA	insig , insig
		Capital expenditure	Tobin's Q , ROA	insig , insig
Adams and Ferreira 2007	2000 Companies USA 1998-2002	Fraction Female Directors	ROA , Tobin's Q	(n)Insig, (n)sig
		Board Size	ROA , Tobin's Q	(n)Insig, (n)Insig
		Gindex times Fraction	ROA , Tobin's Q	(n)Insig, (n)Insig
		female directors	ROA , Tobin's Q	(n)Insig, (n)Insig
		Gindex	ROA , Tobin's Q	(p) Insig , (P) Sig
		fraction dependent	ROA , Tobin's Q	(p) Insig , (P) Sig
		directors	ROA , Tobin's Q	(n)sig, (n)sig
Ehikioya 2009	107 Companies Nigeria 1998-2002	Director share	ROA , ROE, P/E , Tobin's Q	Insig, Insig, P, Insig
		Board size	ROA , ROE, P/E , Tobin's Q	Insig, Insig, Insig , Insig
		Outside Director	ROA , ROE, P/E , Tobin's Q	Insig, P, Insig , Insig
		Board Skill	ROA , ROE, P/E , Tobin's Q	Insig, Insig, Insig , Insig
		CEO Duality	ROA , ROE, P/E , Tobin's Q	Insig, P, N , Insig
		Firm Size	ROA , ROE, P/E , Tobin's Q	P,P,Insig,P
		Relative on Board	ROA , ROE, P/E , Tobin's Q	P,P,Insig,Insig
		Firmage	ROA , ROE, P/E , Tobin's Q	P,N,Insig,P

المصدر: من اعداد الباحث

ملاحظة : المختصرات الواردة في الجدول السابق

CEO Duality	الجمع بين منصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي
DD	التوزيعات الموزعة
DR	نسبة التوزيعات
Insig	لا يوجد تأثير
N / P	تأثير سلبي / تأثير إيجابي
P/E	نسبة سعر السهم التجاري إلى ربح السهم السنوي
ROA	معدل العائد على الأصول
ROE	العائد على حقوق الملكية
sig	يوجد تأثير

١,٧. النظريات الأساسية في حوكمة الشركات

٧,١. نظرية الوكالة Agency Theory

تعود جذور حوكمة الشركات إلى نظرية الوكالة التي بلورها (Berls & Means1932) ثم طورها فيما بعد كل من (Alchian and Domsetz,1972)، (Jensen and Meckling,1976). تعرف نظرية الوكالة على أنها "العلاقة بين الموكل مثل المساهمين والوكيل كالمدراء والتنفيذيين في الشركة". بموجب نظرية الوكالة يتم تعيين الوكيل (مجلس الإدارة) لإنجاز العمل نيابة عن الموكل (المساهمون) واتخاذ القرارات التي تعمل على تحقيق مصالح المساهمين. تركز نظرية الوكالة على مفهوم تعارض المصالح بين المساهمين والوكلاء، أي تحقيق المدراء لمصالحهم على حساب مصلحة المساهمين. ناقش (Daily et al,2003) أن هناك عنصرين يؤثران في جوهر نظرية الوكالة وهما:

- المفهوم والبساطة التي تظهر وتوضح الشراكة بين شريكين اثنين هما المدراء والمساهمين.
- أن النظرية تقترح أن الموظفين أو المدراء في الشركة يمكن أن يسعوا إلى تحقيق مصالحهم.

٧,٢. نظرية الإشراف Stewardship Theory

تستمد هذه النظرية جذورها من حقلي علم النفس والاجتماع، حيث عرف (Davis etal,1997) المدراء على أنهم "مشرفون يقومون بحماية وتعظيم قيمة الملاك من خلال تحسين أداء الشركة". وتخالف هذه النظرية ما جاء في نظرية الوكالة.

تعتبر نظرية الإشراف أن أهداف المدراء يجب أن تتسق مع أهداف الشركة، وبالتالي يتم تحفيزهم عندما يتم تحقيق أهداف الشركة، كما تقترح هذه النظرية توحيد دور كل من المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة مما يؤدي إلى تخفيض تكلفة الوكالة، ويرى (Daily et al,2003) أن المدراء يسعون إلى تعظيم الأداء المالي للشركة وذلك لحماية سمعتهم كمتخذين للقرارات.

٧,٣. **نظرية أصحاب المصلحة** Stakeholders' Theory

تم تطوير هذه النظرية من قبل (Freeman,1984)، ويمكن تعريفها على أنها "أي مجموعة أوفرد يؤثر أو يتأثر من خلال تحقيق أهداف الشركة". وتفترض هذه النظرية أن المدراء في الشركة لديهم علاقات متشابكة لخدمة مختلف الأطراف مثل الموردين، العاملين، المقرضين، المجتمع، وأن مجموعة هذه العلاقات هي أهم من علاقة المدراء – الموظفين- الملاك كما جاء في نظرية الوكالة (Freeman,1999).

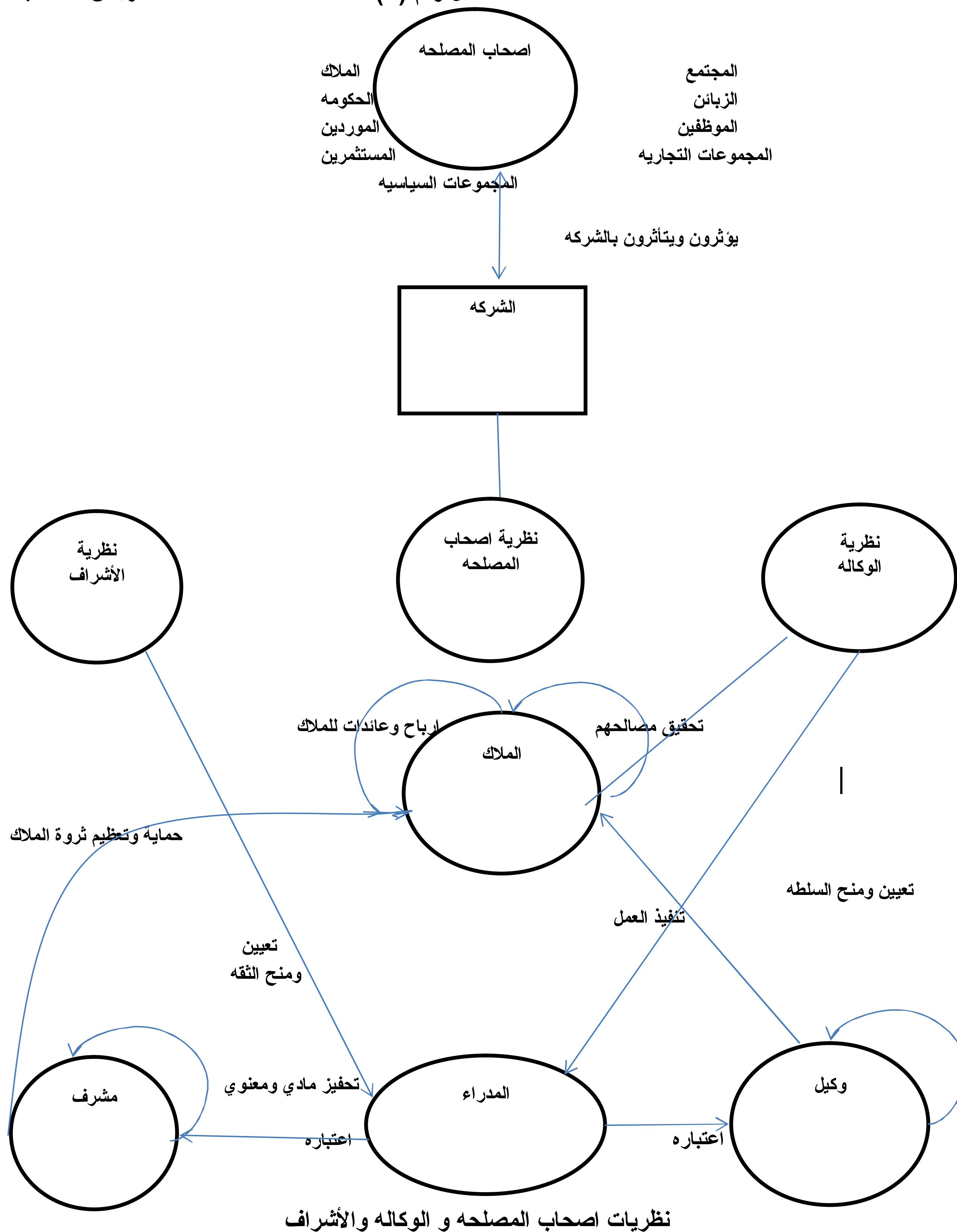
يرى (Sundaram and Inkpen,2004) أن نظرية أصحاب المصلحة تحاول التعريف بالمجموعات التي تستحق وتتطلب عناية من جانب الإدارة، أما (Donaldson and Preston,1995) فيرى أن كل المجموعات تشارك في العمل من أجل الحصول على مكاسب. ويقترح (Clarkson,1995) أن الشركة عبارة عن نظام يتكون من أصحاب المصلحة, وأن الهدف من هذا النظام هو خلق قيمة لأصحاب المصلحة.

٧,٤. **نظرية اعتمادية الموارد** Resources Dependence Theory

نظرية أخرى هامة في حوكمة الشركات، تركز على الدور الذي يلعبه الإداريون في نظام حوكمة الشركات (BO Ouyang,2007). حيث تركز هذه النظرية بشكل أساسي على دور مجلس إدارة الشركة في توفير الوصول إلى الموارد المالية والاقتصادية التي تحتاجها الشركة، وقد ناقش (Daily et al, 2003) بأن تخصيص الموارد يعزز من أعمال الشركة وأدائها واستمرارها بالعمل. ويؤكد (Hillman et al,2000) بأن نظرية اعتمادية الموارد تركز على دور الإداريين في توفير مصادر مالية واقتصادية ضرورية وآمنة للشركة من خلال ارتباطهم بالبيئة الخارجية.

شكل رقم (١)

المصدر: من اعداد الباحث



نظريات اصحاب المصلحه و الوكاله والأشراف

الفصل الثاني

خصائص مجلس الإدارة وفق دليل الحوكمة

٢,١ مقدمة

تبرز أهمية الحوكمة في الوقت الحالي لما لها من نفع للشركات بشكل خاص والمجتمع بشكل عام، وقد تجلت أهمية حوكمة الشركات في العقد الأخير من القرن العشرين وبداية القرن الحالي كنتيجة للأزمات العالمية التي عصفت باقتصاديات دول العالم وخصوصاً الأزمة العالمية الحالية لعام ٢٠٠٨ التي كانت آثارها سلبية سواء في الدول المتقدمة أو النامية.

يتناول هذا الفصل تعريفاً لحوكمة الشركات ومفهومها والحاجة لها وفوائدها، مع إلقاء الضوء على حوكمة الشركات في دولة الإمارات العربية المتحدة والاطلاع على واقع سوق أبوظبي للأوراق المالية، ومبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، إضافة إلى مناقشة خصائص مجلس الإدارة موضوع هذا البحث.

٢,٢ تعريف حوكمة الشركات

يوجد تعريفات كثيرة لحوكمة الشركات نذكر منها على سبيل المثال لا الحصر:

هي مجموعة من العلاقات فيما بين القائمين على إدارة الشركة ومجلس الإدارة وحملة الأسهم وغيرهم من المساهمين (OECD,1999). علاقة الشركة بالمجتمع (Vetezic,2004)، كما عرفها (Vishny and Shleifer 1997) بأنها الطرق التي تضمن من خلالها الجهات الممولة للشركة من الحصول على عائد على استثماراتهم، وأيضاً النظام الذي تدار وتراقب به الشركات (Cadbury Committee,1992). كما عرفها (Monks and Minow,2000) بأنها الآليات التي من خلالها يقوم مجلس الإدارة بتحسين قيمة حقوق المساهمين وذلك عن طريق رقابة أعمال المدراء التنفيذيين وأصحاب المصلحة بالشركة.

٢,٣. فلسفة حوكمة الشركات

هناك ميزتان رئيستان تتمتع بهما الشركات المساهمة المعاصرة: هما فصل الملكية عن الإدارة والنفوذ الذي يتمتع به كبار المساهمين على حساب صغار المساهمين، نظراً لاشتراك كبار المساهمين في إدارة الشركة باعتبارهم وكلاء عن المساهمين (Berles and Means,1932) و(Jensen and Meckling,1976). ونظراً لهاتين الميزتين قامت الكثير من دول العالم بوضع ضوابط لحوكمة الشركات بغرض حماية صغار المساهمين وضمان سير أعمال الشركة بشكل يؤدي إلى تحقيق أهداف أصحاب المصالح فيها.

٢,٤. مفهوم حوكمة الشركات

يشير مفهوم حوكمة الشركات إلى الخصائص التالية (حماد، ٢٠٠٧)

- ***الانضباط:*** *إتباع السلوك الأخلاقي الصحيح.*
- ***الشفافية:*** *تقديم صورة حقيقية لكل ما يحدث.*
- ***الاستقلالية:*** *لا توجد تأثيرات وضغوط غير لازمة بالعمل.*
- ***المساءلة:*** *إمكان تقييم وتقدير أعمال مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية.*
- ***المسؤولية:*** *وجود مسؤولية أمام جميع الأطراف ذوي المصلحة في المنشأة.*
- ***العدالة:*** *يجب احترام حقوق مختلف المجموعات من أصحاب المصلحة في المنشأة.*
- ***المسؤولية الاجتماعية:*** *التزام المنشأة بالمتطلبات الاجتماعية والبيئية (القانونية والطوعية) حيث تمارس نشاطاتها.*

٢,٥. الحاجة إلى حوكمة الشركات

أصبحت الحاجة ملحة لوضع قواعد ملزمة لحوكمة الشركات نظراً لتعاقب الأزمات التي شهدها العالم، بدءاً بأزمة ١٩٢٩ ومروراً بأزمة ١٩٩٧ وسلسلة الفضائح المالية التي مر بها العالم والأزمة العالمية الأخيرة في عام ٢٠٠٨. إن عدم وجود أنظمة للحوكمة داخل الشركات قد مكن مجالس الإدارة والمدراء من التلاعب بالشركات واستغلالها لصالحهم على حساب مصالح أقلية المساهمين والأطراف المرتبطة بها (الملاك، الحكومة، الموردين، المستثمرين، الزبائن، الموظفين، المجموعات التجارية والسياسية والمجتمع).

إن النظرية الاقتصادية ترى أن المنشأة هي عبارة عن عقد بين أطراف مختلفة. ولذلك تقتضي الحاجة إلى إطار تنظيمي لحوكمة الشركات نابع من وجود عقود غير مكتملة في الأسواق المالية (Rashid,2008).

٢,٦. فوائد حوكمة الشركات (Http:/www.adccg.ae).

من خلال تطبيق نظام الحوكمة يمكن للشركات تحقيق الأهداف الآتية:

- الاستخدام الأمثل لمواردها الاقتصادية.
- تحقيق النمو المستدام وزيادة الإنتاجية.
- تقلل من كلفة رأس المال على الشركة، حيث أن البنوك تمنح قروضاً ذات نسب فائدة أقل للشركات التي تطبق أنظمة الحوكمة مقارنة بالشركات غير الملتزمة بالحوكمة.
- تسهل عملية الرقابة والإشراف على أداء الشركة عبر تحديد أطر الرقابة الداخلية وتشكيل اللجان المتخصصة وتطبيق الشفافية والإفصاح.
- تساهم في استقطاب الاستثمارات من الخارج، إذ أن المستثمرين الأجانب ينجذبون إلى أسهم الشركات التي تطبق حوكمة الشركات باعتبارها استثماراً في شركة ملتزمة وشفافة.
- تحقق الاستقرار في الأسواق المالية.

٢,٧. مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) في مجال حوكمة الشركات

لقد توصلت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية إلى ستة مبادئ تتعلق بالحوكمة. وفيما يلي ملخص لهذه المبادئ:

٢,٧,١. ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات

يجب أن يتضمن إطار حوكمة الشركات كلاً من تعزيز شفافية الأسواق وكفاءتها، كما يجب أن يكون متناسقاً مع أحكام القانون، وأن يصيغ بوضوح تقسيم المسؤوليات فيما بين السلطات الإشرافية والتنظيمية والتنفيذية المختلفة.

٢,٧,٢. حفظ حقوق جميع المساهمين

وتشمل نقل ملكية الأسهم، واختيار مجلس الإدارة، والحصول على عائد من الأرباح، ومراجعة القوائم المالية، وحق المساهمين في المشاركة الفعالة في اجتماعات الهيئة العامة.

٢,٧,٣. المعاملة المتساوية بين جميع المساهمين

وتعني المساواة بين حملة الأسهم داخل كل فئة، وحقهم في الدفاع عن حقوقهم القانونية، والتصويت في الجمعية العامة على القرارات الأساسية، وكذلك حمايتهم من أي عمليات استحواذ أو دمج مشكوك فيها، أومن الاتجار في المعلومات الداخلية، وكذلك حقهم في الاطلاع على جميع المعاملات مع أعضاء مجلس الإدارة أو المديرين التنفيذيين.

٢,٧,٤. دور أصحاب المصالح في أساليب ممارسة سلطات الإدارة بالشركة

وتشمل احترام حقوقهم القانونية، والتعويض عن أي انتهاك لتلك الحقوق، وكذلك آليات مشاركتهم الفعالة في الرقابة على الشركة، وحصولهم على المعلومات المطلوبة. ويقصد بأصحاب المصالح البنوك والعاملون، وحملة السندات، والموردون والعملاء...

٢,٧,٥. الإفصاح والشفافية

وتتناول الإفصاح عن المعلومات المهمة ودور مراقب الحسابات، والإفصاح عن ملكية النسبة العظمى من الأسهم، والإفصاح المتعلق بأعضاء مجلس الإدارة.

٢,٧,٦. مسؤوليات مجلس الإدارة

ويشمل ضمان مجلس الإدارة الالتزام بالقوانين النافذة، توافر جميع المعلومات على أساس النوايا الحسنة وتحقيق المعاملة المتساوية بين المساهمين ومراجعة استراتيجيات الشركة واختيار المسؤولين التنفيذيين الرئيسين وضمان سلامة التقارير المالية ومراجعة مستويات الرواتب ومزايا الموظفين.

٢,٨. حوكمة الشركات في دولة الإمارات العربية المتحدة

لقد بدأ الاهتمام بحوكمة الشركات في دولة الإمارات العربية عقب أزمة النمور الأسيوية في عام ١٩٩٧، وانرون عام ٢٠٠١, إلا أن هذا الاهتمام بلغ ذروته عقب الأزمة التي أصابت دول العالم قاطبة في العام ٢٠٠٨ والتي بدأت بإفلاس بنك ليمانز Leamans Bank. لذلك هرعت المؤسسات والهيئات الحكومية إلى وضع ضوابط لحوكمة الشركات لتلافي خطر مثل هذه الأزمات مستقبلا، فقامت هيئة الأوراق المالية والسلع بتعديل القانون الاتحادي حيث وضعت مواداً جديدة تتعلق بحوكمة الشركات، بدءاً من تأسيس الشركة ومروراً بمجلس إدارة الشركة واللجان المنبثقة عنه والجمعيات العمومية.

لم يقتصر هذا الاهتمام فقط على ما سبق، فقد قامت إمارة دبي بالمشاركة في إنشاء "معهد حوكمة الشركات" (حوكمة) بالتعاون بين "مركز دبي المالي العالمي " (DIFC) وكلٍ من "منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي"(OECD)، ووزارة المالية والصناعة في دولة الإمارات العربية المتحدة، ومركز المشروعات الدولية الخاصة (CIPE)، والمؤسسة المالية الدولية (IFC)، واتحاد المصارف العربية (UAB)، وكلية دبي للإدارة الحكومية (DSG) ، ومنظمة "القيادات العربية الشابة" (YAL)، ومعهد التنمية الإدارية (IMD). يهدف "معهد حوكمة الشركات"، الذي يعد تحالفاً دولياً للرواد في مجال حوكمة الشركات من خبراء ومُنظّمين ومؤسسات، إلى تطوير أفضل الممارسات في هذا المجال في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. ويعمل المعهد "حوكمة"، الذي تأسس في فبراير ٢٠٠٦، على ترسيخ نظام رشيد للحوكمة يدعو إلى بناء المؤسسات على أسس سليمة، وإصلاح قطاع الشركات، وتطوير الأسواق المالية، وزيادة الأنشطة الاستثمارية ومعدلات النمو في كافة أنحاء المنطقة.

ويسعى "معهد حوكمة الشركات" إلى تعزيز ثقة المستثمرين من خلال رفع كفاءة الأسواق المالية والأنظمة المصرفية، فضلاً عن المساهمة بشكل فعال في رسم معالم مستقبل حوكمة الشركات

في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا. يعقد المعهد "حوكمة" مؤتمراً سنوياً يركز على قضايا أساسية مثل حوكمة الشركات، والمساعي الدولية الهادفة إلى تعزيز استقرار أسواق المال، وحوكمة الشركات العائلية، وأسواق الأسهم. واستقطبت الدورة الافتتاحية لمؤتمر حوكمة ما يزيد على ٣٠٠ من كبار اللاعبين في القطاع واختتمت الدورة أعمالها بإصدار "إعلان دبي" الذي وضع أجندة لحوكمة الشركات في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.

(http://www.hawkamah.org/news_and_publications/news/2010)

كذلك قامت إمارة أبوظبي بإنشاء مركز أبوظبي للحوكمة حيث يهدف هذا المركز إلى:

(http://www.adccg.ae)

توفير الخدمات الاستشارية لشركات القطاعين العام والخاص لتبني أفضل الممارسات لإدارة الشركات.

نشر الوعي وبناء القدرات المحلية على نحو فعال في القضايا المتعلقة بحوكمة الشركات وذلك لتعزيز بيئة الأعمال المحلية في إمارة أبوظبي على وجه الخصوص، وتعزيز النمو الاقتصادي والاستثمار الأجنبي في دولة الإمارات بشكل عام، وذلك من خلال:

- تقديم الخدمات الاستشارية المتخصصة في مجال حوكمة الشركات.
- تقديم الخدمات الاستشارية المتخصصة في مبادئ حوكمة الشركات من خلال تقييم الممارسات الحالية من الشركات في القطاعين العام والخاص ، بالإضافة إلى مساعدة هذه الشركات في عملية التنفيذ.
- توفير خدمات نظم الرقابة الداخلية.
- نشر البحوث والدراسات من خلال عدة وسائل بما في ذلك المنشورات وما يستعرض في المؤتمرات والحلقات الدراسية.
- توفير التدريب المهني في تطوير حوكمة الشركات والمجالات ذات الصلة.
- تنظيم المؤتمرات والاجتماعات والربط الشبكي لمناقشة مختلف قضايا حوكمة الشركات في المنطقة.

٢,٩ نظرة عامة على سوق أبوظبي المالي ()http://www.adx.ae

لقد كان تأسيس الشركات المساهمة في دولة الإمارات العربية المتحدة سابقاً لإنشاء سوق الأوراق المالية فيه، حيث بدأ التعامل والتداول بأسهم الشركات في أواخر القرن الماضي، إلا أن عملية التداول لم تكن منظمة. ومع تزايد تأسيس الشركات المساهمة، ظهرت الحاجة إلى إنشاء سوق مالي منظم، مما حذا بالمصرف المركزي بالتعاون مع بعض الجهات إلى وضع دراسات نتج عنها صدور أول قانون محلي رقم (٣) لسنة ٢٠٠٠ بتأسيس سوق أبوظبي للأوراق المالية. وبموجب هذا القانون فإن السوق يتمتع بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري وبالصلاحيات الرقابية والتنفيذية اللازمة لممارسة مهامه، وله أن يُنشئ مراكز وفروع لـه خـارج إمارة أبوظبي، وقد تم افتتاح السوق بتـاريخ ١١/١٥/ ٢٠٠٠. ويهدف السوق إلى إتاحة الفرصة لاستثمار المدخرات والأموال في الأوراق المالية بما يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني ويكفل سلامة المعاملات ودقتها ويضمن تفاعل قوى العرض والطلب لتحديد الأسعار وحماية المستثمرين وترسيخ أسس التعامل السليم والعادل و إحكام الرقابة على عمليات التداول في الأوراق المالية بما يضمن سلامة التصرفات والإجراءات، وتنمية الوعي الاستثماري بما يكفل توجيه المدخرات إلى القطاعات المنتجة، والمساهمة في تحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي. وتتألف إدارة السوق من سبعة أعضاء يصدر تعيينهم بمرسوم أميري، وتكون عضوية المجلس لمدة ثلاث سنوات. وقد تم تشكيل أول مجلس إدارة للسوق بموجب المرسوم الأميري رقم (٨) لسنة ٢٠٠٠. وقد أُوكل إلى السوق مهمتين أساسيتين هما:

- دور الهيئـة المنظمة لسوق رأس المال.
- الدور التقليدي للسـوق المتمثل في بيع وشراء الأوراق المالية.

ونظراً لتنامي دور السوق فقد صدر القانون الاتحادي رقم ٢٠٠٠/٤ تم بموجبه إنشاء ثلاث مؤسسات جديدة تحل محل سوق أبوظبي المالي، وهي هيئة الأوراق المالية، سوق أبوظبي، مركز إيداع الأوراق المالية. وفيما يلي مهام كل من المؤسسات الثلاث:

- **هيئة الأوراق المالية**

تقوم الهيئة برقابة إصدار الأوراق المالية والتعامل بها ومراقبة أعمال السوق ومركز الإيداع كونها جهات خاضعة لرقابتها إضافة إلى مراقبة الإفصاح.

• **سوق أبوظبي**

من مهامها توفير المناخ المناسب لضمان تفاعل قوى العرض والطلب على الأوراق المالية المتداولة وتوافر القاعات ووسائل الربط والاتصال اللازمة للتداول إضافة إلى رقابة عملية التداول في السوق.

• **مركز الإيداع**

يهدف إلى الحفظ الأمين لملكية الأوراق المالية وتسجيل ونقل ملكية الأوراق المالية المتداولة في السوق.

٢,١٠. خصائص مجلس الإدارة

٢,١٠,١. العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة وأداء الشركات

إن أحد العناصر الرئيسة لحوكمة الشركات هو مجلس الإدارة الذي يتولى مهام رقابة الإدارة التنفيذية كوكيل عن المساهمين من أجل المحافظة على مصالحهم. لذلك فإن مجلس الإدارة يمكن أن يقلل من تكلفة الوكالة بين الإدارة والمساهمين من خلال سلطته في الرقابة والسيطرة على الإدارة التنفيذية (Fama and Jensen, 1983).

وفي غياب سوق رقابة الشركات وحماية المستثمرين، يمكن أن يتم ذلك من خلال مجلس الإدارة (Boot and Macy,1999)، فمن المتوقع أن يقوم مجلس الإدارة بالعمل لصالح المساهمين من خلال وضع إجراءات حوكمة داخل الشركة لكبح جماح المدراء في تحقيق مصالحهم على حساب مصالح المساهمين، وبالتالي رفع أداء الشركة وتحقيق مكاسب لصالح المساهمين.

٢,١٠,٢. حجم مجلس الإدارة

يتولى مجلس الإدارة ثلاث مهام رئيسية (Goodstein et al.,1994) على النحو التالي:

- ربط الشركة ببيئتها وضمان مصادرها المالية والاقتصادية الحساسة (Williamson,1996).
- العمل على تطبيق الحوكمة الداخلية ورقابتها (Barnhart etal.,1994).
- قدرته على تنظيم الشركة وتغيير الكوادر الإدارية غير الكفوءة.

يلعب مجلس الإدارة الـــدور القيـــادي في إتخـــاذ القـــرارات الإستراتيجيـــة (Fama & Jensen,1993). يرى (Jensen,1993) أنه كلما ازداد حجم المجلس كلما كان أقل فاعلية في التنسيق وحل المشاكل، وكلما كان حجم المجلس أصغر يمكن أن يساعد

في رفـع الأداء. وقد أيـد ذلك (Lipton and Lorsch,1992) حيث نادا بضرورة تبني حجم مجلس أصغر وأوصيا بأن يكون حجم المجلس بين سبعة و ثمانية أعضاء. وكذلك كلما زاد حجـــم مجلس الإدارة كلما كانت النقاشات عقيمـــة ومضيعـــة للـــــوقت.

أمـــا (Zahra and Pearce,1989) فقد ناقشا أنه من الممكن في حالة زيادة حجم المجلس أن يكون هناك تدخل من طرف ثالث, ممـا يؤدي إلى تـأثير سلبي من قبل حجـم المجـلس على الأداء، وإذا كــان حجم المجــلس صغيراً فــإنه يؤدي إلى زيـــادة قيمـــة الشركة (Hermalin and Weisbach,2003). أما (Dalton and Dalton,2005) فإنهما ناقشا أن الميزة في الحجم الأكبر لمجلس الإدارة هو قدرته على حل المشاكل، وأنه كلما كان حجم المجلس مكوناً من عدد أكبر من الأعضاء كلما كان هناك تنوع في الخبرات، المهارات، الجنس، والجنسية.

لقد وجد (Yermack,1996) علاقة عكسية على الدوام بين حجم المجلس وقيمة المنشأة حتى مع استخدام عدة مؤشرات للأداء. كذلك (Connelly and Limpaphayom ,2004) فقد وجــدا أنه لايـــــوجد تأثير لحجم المجلس علـــــــــى أداء الشركات التايلندية، أمـــا (Bennedsen, et al, 2004) فقد وجدوا علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية مع مؤشر العائد على الأصول عندما يتراوح حجم المجلس من سبعة أعضاء أو أكثر. أما (جعفر والشوى ٢٠٠٩) فقد وجدا علاقة إيجابية بين حجم المجلس وبين أداء الشركات من خلال عينة مكونة من ١٠٣ شركة مدرجة في سوق عمان المالي. كذلك وجد (Bathula,2008) علاقة إيجابية لحجم المجلس مع مؤشر الأداء "العائد على الأصول" في الشركات النيوزلاندية.

وحسب قانون الشركات الاتحـادي في دولـة الإمـارات العربيـة المتحدة رقم ٨ لسنة ١٩٨٨ فإنه ينص على أن يتراوح حجم المجلس من ثلاثة إلى خمسة عشر عضواً.

٢,١٠,٣. ملكية أعضاء مجلس الإدارة

تشكل ملكية أعضاء مجلس الإدارة نوعاً من تركز الملكية كون مجلس الإدارة يسيطر على أعمال الشركة من خلال عدد الأسهم التي يملكها الرئيس والأعضاء. فكبار الملاك لهم تأثير وحافز كبير لضمان تعظيم قيمة المساهمين (Jensen and Meckling, 1976)، وأن الدليل الميداني في حوكمة الشـركات يعتقد بأن الملاك الكبار لهـم حافز قوي وفرص جيدة لممارســـة الرقابة علـــى المـــدراء بشكل أكبر مـــن صغـــار المساهمين (Classen and Dijankov, 1999).

وقد ناقش (André and Schiehll 2004) بأن كبار الملاك كالمؤسسات لديهم الوسائل للرقابة والتأثير على المساهمين المسيطرين.

إن العلاقة بين ملكية أعضاء مجلس الإدارة وأداء الشركة المالي قد تم بحثها في العديد من الدراسات, منها (Demsetz and Lehn, 1985)، (McConnell & Servaes,1990)، (Mueller et al,2002)، وكانت نتائج تلك الأبحاث مختلفة. فقد وجد (Demsetz and Lehn,1985) عدم وجود تأثير لملكية أعضاء مجلس الإدارة على مقياس الأداء (Tobin's Q)، كذلك توصل (McConnell & Servaes,1990) إلى علاقة إيجابية بين ملكية أعضاء مجلس الإدارة ومقياس الأداء (Tobin's Q) عندما تصل تقريباً ملكية أعضاء مجلس الإدارة بين ٤٠% - ٥٠% وإلى علاقة سلبية إذا زادت عن ذلك. أما دراسة (Mueller et al,2002) فقد أظهرت وجود تأثير إيجابي لملكية أعضاء مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات في حال وصلت نسبة الملكية إلى ٨٠%.

٢,١٠,٤. تعدد العضوية لأعضاء مجلس الإدارة

إن الدور الرئيسي الذي يلعبه مجلس الإدارة هو رقابة الإدارة التنفيذية، وذلك لمنع جميع أشكال تحقيق المصلحة الشخصية ولمساعدة الإدارة في تصميم استراتيجيات طويلة الأمد تؤدي إلى تحقيق قيمة للمساهمين (Adams and Ferreira,2007). يسود الاعتقاد السائد بأن لتلك المجالس التي تتعدد عضويات أعضائها تأثيراً سلبياً على أداء الشركة التي يتم إدارتها من قبل تلك المجالس (Aperte and Berglund,2007)، وقد أشار (Yermack,2006) إلى أن تلك المجالس غالباً ما يطلق عليها مصطلح "مشغول" وذلك لعكس الطلب المتزايد على أوقاتهم. ووفقا إلى (Fama and Jensen,1983) فإن تعدد العضويات يمكن أن يشير إلى جودة العمل الإداري والتي أكدتها العديد من الدراسات الميدانية مثل (Gilson,1990) و (Vafeas,1999)، حيث أن تلك الدراسات قد عززت وجهة النظر القائلة بأن تعدد العضويات يمكن أن تمد الإداري بخبرات واسعة و متنوعة. وقد وجد أيضاً (Ferris et al,2003) أن تعدد العضويات تتوافق تماماً مع نجاح الشركة، إلا أن باحثين آخرين يعارضان وجهة النظر السابقة، حيث يريان (Fich and Shivdasani,2006) أن هناك تأثيراً سلبياً للإدارة المنشغلة على عملية الرقابة، كذلك فقد وجد الباحثان (Loderer and Peyer,2002) أن لتعدد العضويات تأثيراً سلبياً على قيمة الشركة.

٢,١١. المتغير الضابط (حجم الشركة مقاسا باجمالي المبيعات)

هل يوجد ارتباط بين حجم الشركة والربحية ؟ يرى (Kaen,2003)، أن الإجابة على هذا السؤال يخضع لوجهات نظر مختلفة تنطلق من خلال ثلاث نظريات وهي: النظرية التكنولوجية، والنظرية التنظيمية و النظرية المؤسسية.

إن النظرية التكنولوجية تركز على رأس المال الملموس ووفورات الحجم، هذا يعني تركيز تلك النظرية على عملية الإنتاج والأصول الرأسمالية للحصول على المنتج، مما يسمح للشركات الكبيرة بأن تقوم بتنفيذ أعمالها بطريقة أكثر فاعلية وكفاءة من الشركات صغيرة الحجم (Penrose,1959). أما النظرية التنظيمية فتربط الربحية والحجم مع تكلفة المعاملات (تكاليف التخطيط، رقابة العمل، والأداء في الشركة) (Williamson,1985)، تكلفة الوكالة، وتكاليف الرقابة. وأخيراً أما النظرية المؤسسية فتربط حجم الشركة مع عوامل مختلفة كالنظام القانوني، حماية براءات الاختراع، حجم السوق، وتطور الأسواق المالية.

لقد وجد (Hall and Weiss,1967) و (Gale,1972) و (Shepherd,1972) أن الشركات كبيرة الحجم تحقق معدلات ربحية أعلى من الشركات الصغيرة، وقد توصل (Punnose, 2008) إلى علاقة إيجابية بين حجم الشركة و أدائها. ويرى الباحث أن النظريات الثلاث في مجموعها تمثل تفسيرات من زوايا مختلفة لمزايا الحجم الكبير (حجم الإنتاج، الحصة السوقية للشركة، استثمارات واسعة في الأبحاث والتطوير...) الذي يحقق للشركة ذات الحجم الكبير أداءً مالياً أفضل.

٢,١٢. مؤشرات الأداء وتنقسم إلى مؤشرات محاسبية وسوقية

٢,١٢,١. المؤشرات المحاسبية

- **العائد على الأصول** (ROA)

تقوم هذه النسبة بقياس القوة الإيرادية للأصول المستثمرة في الشركة، فهي تمثل أداة لقياس كفاءة الإدارة في استثمار الأموال التي في عهدتها من مختلف مصادر التمويل المتاحة - سواء كانت داخلية أو خارجية- فهي تعتبر مؤشراً لقياس أداء الشركة. ويتم احتساب هذه النسبة بقسمة صافي الربح قبل ضريبة الدخل والفوائد على إجمالي أصول الشركة.(مطر,٢٠٠٣).

- **العائد على حقوق الملكية** (ROE)

تقيس هذه النسبة العائد المحقق للمساهمين عن أموالهم المستثمرة في الشركة. وتحتسب بقسمة صافي الربح بعد الضريبة على إجمالي حقوق المساهمين. (مطر, ٢٠٠٣).

٢,١٢,٢. المؤشرات السوقية

- **عائد السهم العادي** (EPS)

تعتبر هذه النسبة مهمة للمساهمين حيث تقيس هذه النسبة مدى ما يحققه المساهم العادي من عائد على كل سهم يملكه من أسهم الشركة. لقد ألزمت معايير المحاسبة الدولية وهيئه الأوراق المالية الشركات بضرورة الإفصاح عن هذه النسبة في صلب قائمة الدخل سواء في البيانات الختامية أو في البيانات المرحلية. ويتم احتساب هذه النسبة بقسمة صافي الربح بعد الضريبة مطروحاً منها توزيعات الأسهم الممتازة على عدد الأسهم المتداولة في السوق المالي.

- **التوزيعات على السهم العادي الواحد** (DPS)

يمكن تعريف هذه النسبة على أنها مجموع التوزيعات المعلنة للسهم العادي، وبمعنى آخر هي مجموع التوزيعات المدفوعة على مدى عام كامل (متضمنة التوزيعات المرحلية ولكن لا تتضمن التوزيعات الخاصة أي الاستثنائية) مقسومة على عدد أسهم الشركة المتداولة في السوق المالي.

- **Tobin's Q**

لقد تم استخدام (Tobin's Q) على نطاق واسع من قبل الباحثين كأداة لتقييم الشركة سواء في البلدان النامية أو المتقدمة. وقد تم تطويرها من قبل (James Tobin) في عام ١٩٥٨ ويتم احتساب هذه النسبة من خلال احتساب القيمة السوقية للشركة والتي هي عبارة عن عدد أسهمها المتداولة في السوق مضروبة بالسعر السوقي للسهم مقسومة على التكلفة الاستبدالية لأصول الشركة. وبسبب صعوبة الحصول على تقدير للتكلفة الاستبدالية لأصول الشركة إلا في ظل اسوق واضحة لتسعيرها، فقد اهمل كثيراً من الباحثين الذين استخدموا هذه النسبة، التكلفة الاستبدالية وذلك لصعوبة تقديرها. وقد تم استخدام هذه النسبة على سبيل المثال لا الحصر من قبل (Bhagat and Jefferies, 2002) و(Beiner and Schmid , 2005).

جدول رقم (2-1)
ملخص لبعض نتائج الدراسات السابقة

Author(s)	Data	Corporate Governance Measures Indicators	Performance Measures	Results
McConnell and Servaes 1990	Managerial Ownership 40-50%		Tobin's Q	P
McConnell and Servaes 1990	Over 60%		Tobin's Q	N
Rechner and Dalton 1991	141 firms , USA	CEO Duality	ROA	P
Rechner and Dalton 1991	141 firms , USA	CEO Duality	Tobin's Q	P
Smith,Smith, Verner 2006	Danemark	Woman in the Board	Various Financial measures	P
Alfarooque et al 2007	Bangladesh	Board ownership Ols regression	ROA , Tobin's Q	Insig,insig
Alfarooque et al 2007	Bangladesh	2-sls regression	ROA, Tobin's Q	Insig, sig(N)
Pacini Hillson and Marleh 2008	USA	Board size	Tobin's Q	N
Pacini Hillson and Marleh 2008	USA	Board size	EPS	N
Guest 2009	UK	Board size	Tobin's Q	N
Guest 2009	UK	Board size	EPS	N
Lyengar and Zampell 2009	USA	CEO Duality	Tobin's Q	N
Lyengar and Zampell 2009	USA	CEO Duality	ROA	N
Liang 2009	Taiwan	5-25%	ROA	P
Liang 2009	Taiwan	Over 25%	ROA	N
Liang 2009	Taiwan	Board Ownership-50%	ROA	P

المصدر من اعداد الباحث

ملاحظة : المختصرات الواردة في الجدول أعلاه

EPS العائد على السهم العادي
Insig لا يوجد تأثير
N / P تأثير سلبي / تأثير إيجابي
ROA معدل العائد على الأصول
sig يوجد تأثير

الفصل الثالث

الإطار العملي للدراسة

٣,١. مقدمة

يتضمن هذا الفصل منهجية الدراسة إضافة إلى الوصف الإحصائي للبيانات واختبار الفرضيات، كما يتضمن مناقشة نتائج اختبار العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة كمتغيرات مستقلة (حجم المجلس، ملكية أعضاء المجلس، تعدد عضوية أعضاء المجلس)، والأداء المالي للشركات المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية والمتمثل بالمتغيرات التابعة (العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، العائد على السهم العادي, التوزيعات على السهم العادي وTobins'Q)، بالإضافة للمتغير الضابط (حجم الشركة) مقاسا بإجمالي المبيعات على الأداء المالي للشركات. حيث تم استخدام طريقة تحليل التباين (ANOVA) لاختبار الفرضية الرئيسية للبحث، كذلك استخدام أسلوب الانحدار الخطي المتعدد (Linear Multiple Regression) لاختبار الفرضيات الفرعية في البحث، أما لمعرفة أثر حجم الشركة وأثر حجم مجلس الإدارة تم استخدام اختبار(Independent Sample t- test) للعينات المستقلة لدراسة هذا التباين.

المبحث الأول

منهجية الدراسة

٣,١,١. منهجية الدراسة

تتلخص منهجية الدراسة في توضيح كل من بيانات الدراسة، مجتمع وعينة الدراسة، فرضيات الدراسة، و الأساليب الإحصائية المستخدمة في عملية التحليل. و فيما يلي توضيح لكل من هذه النقاط.

٣,١,٢. بيانات الدراسة

كون هذه الدراسة تقوم على فحص أثر خصائص مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية ، فقد قامت هذه الدراسة بالاعتماد بشكل كلي على المصادر الثانوية في جمع البيانات متمثلة فيما يلي:

- مراجعة الدراسات السابقة و الأدبيات المتعلقة بمفهوم الحوكمة لتعريف متغيرات الدراسة و تحديد العلاقات المطلوبة.
- مراجعة التقارير المالية الصادرة عن عينة الشركات المختارة للحصول على البيانات المالية المتعلقة بمؤشرات الأداء و الحجم.
- مراجعة البيانات والنشرات الصادرة عن سوق أبوظبي للأوراق المالية للحصول على البيانات المتعلقة بخصائص مجلس الإدارة.

٣,١,٣. مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع هذه الدراسة في الشركات المساهمة المدرجة في بورصة أبوظبي للأوراق المالية و التي يبلغ عددها 68 شركة مساهمة في جميع القطاعات، أما عينة الدراسة فتتكون من ٥٣ شركة منها ٢٧ شركة في قطاع البنوك والتأمين و ٨ شركات في القطاع الخدمي ١٨ شركة في القطاع الصناعي في الفترة الواقعة ما بين الأعوام ٢٠٠٦ – ٢٠١٠، وقد تم استثناء ١٥ شركة وذلك للأسباب التي وردت في محددات الدراسة.

٣,١,٤. محددات الدراسة

- لقد تضمنت عينة الدراسة 53 شركة مساهمة عامة مدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية.
- لم تتضمن بيانات الدراسة البيانات الخاصة ١٢ شركة بسبب إدراجها في سوق أبوظبي للأوراق المالية بعد عام ٢٠٠٦، لذلك اقتصرت فترة الدراسة على البيانات المتوفرة للشركات المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة بين ٢٠٠٦ – ٢٠١٠.

- لم تتضمن عينة الدراسة الشركات العقارية وذلك لتعرضها للازمة المالية بشكل مباشر وبنسبة عالية وهي متمثلة في ٣ شركات (الدار ، صروح ، ورأس الخيمة).

٣,١,٥. أساليب التحليل الإحصائي

تم استخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية الوصفية والتحليلية من أجل تحقيق أهداف هذه الدراسة، حيث اعتمدت هذه الدراسة بشكل رئيسي على تحليل الانحدار الخطي المتعدد (Linear Multiple Regression) لمعرفة علاقة متغيرات خصائص مجلس الإدارة (المتغيرات المستقلة) على متغيرات الأداء المالي (المتغيرات التابعة). كذلك من أجل معرفة إذا ما كان هنالك فروقات في أثر العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة على الأداء المالي بناءاً على متغيرات حجم الشركة، وحجم مجلس الإدارة. وتم استخدام اختبار (t-test) للعينات المستقلة (Independent Sample t- test) لدراسة هذا التباين, وذلك لمعرفة أثر حجم الشركة وأثر حجم مجلس الإدارة.

٣,١,٦. فرضيات الدراسة

قامت هذه الدراسة بفحص الفرضيات التالية والتي تم اشتقاقها من أهداف الدراسة وأسئلتها:

الفرضية الرئيسية: H_0: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين خصائص مجلس الإدارة والأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية.

الفرضية البديلة: H_1: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين خصائص مجلس الإدارة و الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية.

تم اشتقاق ثلاث فرضيات رئيسية من الفرضية الرئيسية على النحو التالي:

H_{01}: لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائيه بين خصائص مجلس الإدارة ومقياس الأداء المالي معدل العائد على الأصول (ROA)

H_{02}: لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائيه بين خصائص مجلس الإدارة ومقياس الأداء المالي العائد على حقوق الملكية (ROE)

H_{03}: لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائيه بين خصائص مجلس الإدارة ومقياس الأداء المالي عائد السهم العادي (EPS).

H_{04}: لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائيه بين خصائص مجلس الإدارة ومقياس الأداء المالي توزيعات السهم العادي (DPS)

H_{05}: لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائيه بين خصائص مجلس الإدارة ومقياس الأداء المالي (Tobin's Q)

٣,١,٧. الفرضيات الفرعية:

H_{01a}: لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين حجم مجلس الادارة (BDS) و مقياس الأداء المالي (ROA).

H_{01b}: لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين ملكية اعضاء المجلس (BDO) و مقياس الأداء المالي (ROA).

H_{01c}: لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين تعدد العضوية لاعضاء مجلس الادارة في الشركات الاخرى (BDM) وقياس الادء المالي (ROA).

H_{02a}: لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين حجم مجلس الادارة (BDS) و مقياس الأداء المالي (ROE).

H_{02b}: لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين ملكية اعضاء المجلس (BDO) و مقياس الأداء المالي (ROE).

H_{02c}: لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين تعدد العضوية لاعضاء مجلس الادارة في الشركات الاخرى (BDM) وقياس الادء المالي (ROE).

H_{03a}: لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين حجم مجلس الادارة (BDS) و مقياس الأداء المالي (EPS).

H_{03b}: لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين ملكية اعضاء المجلس (BDO) و مقياس الأداء المالي (EPS).

H_{03c}: لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين تعدد العضوية لاعضاء مجلس الادارة في الشركات الاخرى (BDM) وقياس الادء المالي (EPS).

H_{04a}: لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين حجم مجلس الادارة (BDS) و مقياس الأداء المالي (DPS).

H_{04b}: لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين ملكية اعضاء المجلس (BDO) و مقياس الأداء المالي (DPS).

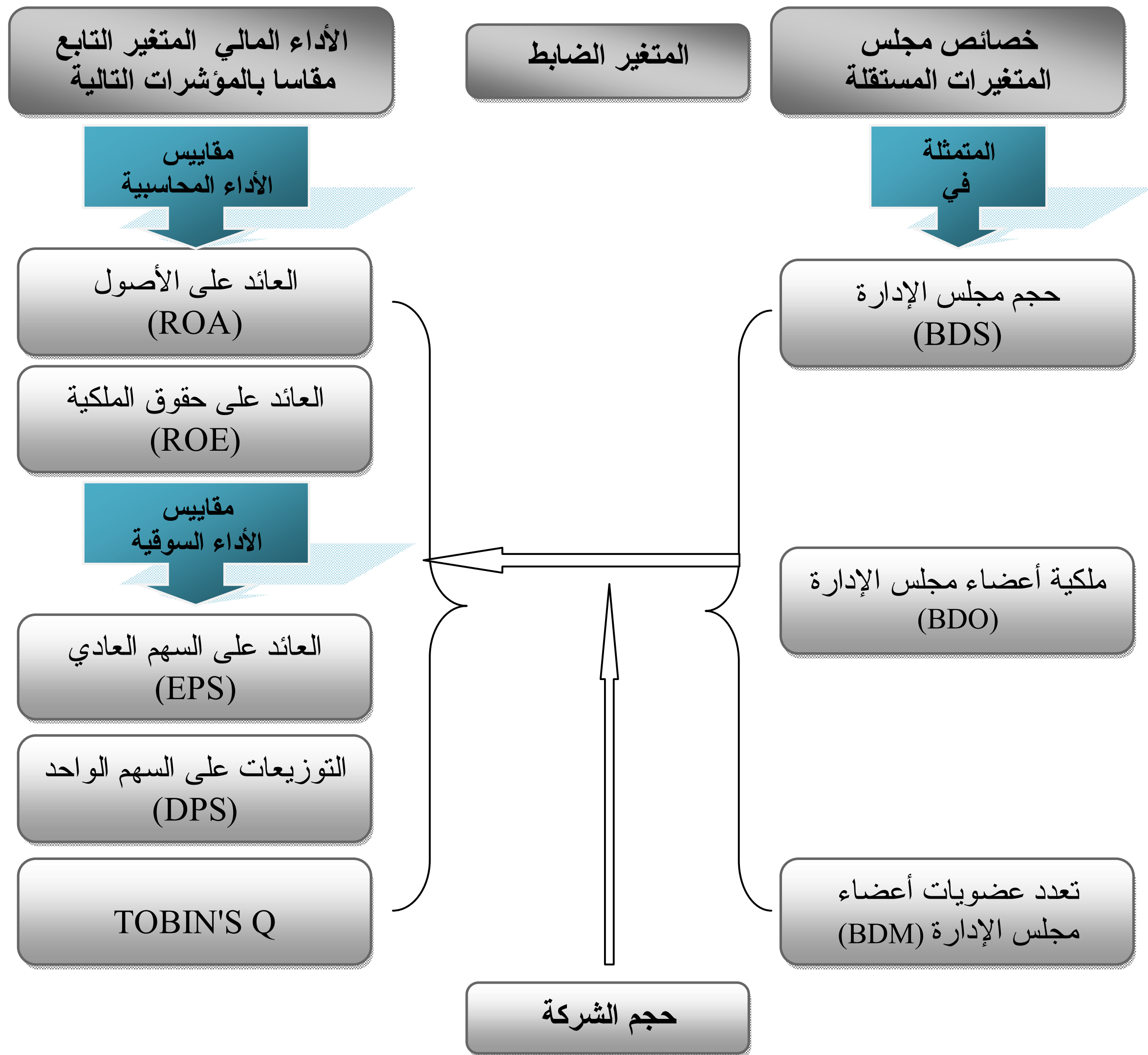
H_{04c}: لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين تعدد العضوية لاعضاء مجلس الادارة في الشركات الاخرى (BDM) وقياس الادء المالي (DPS).

H_{05a}: لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين حجم مجلس الادارة (BDS) و مقياس الأداء المالي (TOBIN’S Q).

H_{05b}: لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين ملكية اعضاء المجلس (BDO) و مقياس الأداء المالي (TOBIN’S Q).

H_{05c}: لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين تعدد العضوية لاعضاء مجلس الادارة في الشركات الاخرى (BDM) وقياس الادء المالي (TOBIN’S Q) .

أنموذج الدراسة



٣,١,٨. تعريف متغيرات الدراسة

٣,١,٨,١. المتغيرات المستقلة (خصائص مجلس الإدارة)

- **حجم مجلس الإدارة (BDS):**

المقصود بحجم مجلس الإدارة هو عدد الأعضاء المكونة للمجلس. ووفقا لقانون الشركات الاتحادي في دولة الإمارات العربية المتحدة رقم (٨) لسنة ١٩٨٨ ينص على أنه يجب أن يتراوح حجم المجلس من ثلاثة إلى خمسة عشر عضواً. وقد استخدم هذا المتغير على سبيل المثال (Pacini Hillson and Marleh , 2008) ، (Belkhir, 2009).

- **ملكية أعضاء مجلس الإدارة (BDO)**

نسبة عدد الأسهم التي يملكها أعضاء مجلس الإدارة منسوبة إلى عدد الأسهم الكلية المكونة لرأس مال الشركة ، وقد تم اختيار نسب الملكيه التي تزيد عن ٥% .

- **تعدد عضويات أعضاء مجلس الإدارة (BDM)**

يقصد بها عدد العضويات التي يمثلها أعضاء مجلس الإدارة لدى شركات أخرى، وقد تم احتساب عدد العضويات لكل عضو من خلال منح العضوية الواحدة ٥ نقاط ، والعضويتين ٤ نقاط و الثلاث عضويات ثلاث نقاط والأربع عضويات نقطتين والخمسة عضويات نقطة واحدة ، ومن ثم احتساب متوسط النقاط.

٣,١,٨,٢ المتغير التابع (الأداء المالي)

تم دراسة أثر المتغيرات المستقلة المذكورة أعلاه سابقاً على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية. وقد استخدمت المؤشرات التالية كمقياس لأداء الشركات.

٣,١,٨,٣. مقاييس الأداء المحاسبية

- **معدل العائد على الأصول** (ROA)

تعد هذه النسبة مؤشراً لقياس ربحية الشركة بوجه عام، ويتم احتساب هذه النسبة من خلال قسمة صافي الربح قبل ضريبة الدخل والفوائد على إجمالي أصول الشركة.
(جعفر والشوى ٢٠٠٩).

- **معدل العائد على حقوق الملكية** (ROE)

تم احتساب هذه النسبة من خلال قسمة صافي الربح بعد الضريبة على إجمالي حقوق المساهمين.

٣,١,٨,٤. مقايس الأداء السوقية

- **عائد السهم العادي**(EPS)

تحتسب هذه النسبة من خلال قسمة صافي الربح بعد الضريبة مطروحاً منها توزيعات الأسهم الممتازة مقسومة على عدد الأسهم العادية المتداولة. وقد تناول هذا المؤشر كمقياس للأداء (Guest,2009) و (Pacini , Hillson and Marleh,2008).

- **توزيعات السهم العادي** (DPS)

تم احتساب هذه النسبة من خلال قسمة مجموع التوزيعات المدفوعة على مدى عام كامل على عدد أسهم الشركة العادية المتداولة في السوق المالي. وقد تناول هذا المؤشر كمقياس للأداء (عبد السلام وآخرون,٢٠٠٨).

- **Tobin's Q**

تم استخدامه لقياس قيمة الشركة، وتم احتسابه من خلال ضرب عدد أسهم الشركة المتداولة بسعر السهم السوقي مضافاً إليها إجمالي المطلوبات مقسومة على إجمالي أصول الشركة. ويجب أن نشير أنه عند استخدام هذه النسبة يجب استبعاد الأسهم الممتازة من الاحتساب، وقد تم استخدام هذا المتغير في البحوث السابقة كأداة لتقييم الشركة في السوق المالي من قبل (Ouyang, 2007).

٣,١,٨,٥. المتغير الضابط (حجم الشركة مقاسا باجمالي المبيعات)

تم دراسة أثر حجم الشركة مقاسا باجمالي المبيعات بالنسبة لكافة المتغيرات السابقة، حيث اعتبر هذا المتغير كمتغير ضابط لدراسة إذا ما كان هنالك فروقات إحصائية لخصائص مجلس الإدارة على الأداء المالي وفقاً لمتغير الحجم. وقد تم دراسة أثر الحجم في العديد من الدراسات السابقة مثل دراسة (جعفر والشوى ٢٠٠٩).

يوضح الجدول (١-٣) ملخص بتعريف المتغيرات وأسس قياسها.

جدول رقم (١-٣)

ملخص تعريف المتغيرات وأسس قياسها

المتغير	رمز المتغير	اساس القياس
المتغيرات المستقلة: خصائص مجلس الإدارة		
حجم المجلس	BDS	عدد أعضاء مجلس الإدارة
ملكية أعضاء مجلس الإدارة	BDO	نسبة الأسهم التي يملكها أعضاء مجلس الإدارة في أسهم الشركة منسوبة إلى عدد الأسهم المكونة لرأسمال الشركة
تعدد عضويات أعضاء مجلس الإدارة	BDM	عدد العضويات التي يمثلها أعضاء مجلس الإدارة ، وقد تم احتساب عدد العضويات لكل عضومن خلال منح العضويه الواحده ٥ نقاط ، والعضويتين ٤ نقاط و الثلاث عضويات ثلاث نقاط والأربع عضويات نقطتين والخمسة عضويات نقطه واحده ، ومن ثم احتساب متوسط النقاط
المتغير التابع الأداء المالي		
مقاييس الآداء المحاسبية		
معدل العائد على الأصول	ROA	صافي الربح قبل الفوائد والضرائب مقسوما على إجمالي أصول الشركة
معدل العائد على حقوق الملكية	ROE	صافي الربح بعد الضريبة مقسوما على إجمالي حقوق المساهمين
مقاييس الآداء السوقية		
عائد السهم العادي	EPS	تحتسب هذه النسبه من خلال قسمة صافي الربح بعد الضريبه مطروحا منها توزيعات الأسهم الممتازه على عدد الأسهم العاديه المتداوله
التوزيعات على السهم العادي الواحد	DPS	مجموع التوزيعات المدفوعة على مدى عام كامل مقسوما على عدد أسهم الشركة العادية المتداولة في السوق المالي
TOBIN'S Q	TBQ	عدد أسهم الشركة المتداولة مضروبة بسعر السهم السوقي مضافا إليها إجمالي المطلوبات مقسومة على إجمالي أصول الشركة
المتغيرالضابط		
حجم الشركة	LOGSZE	مقاس بإجمالي مبيعات الشركة

المبحث الثاني

التحليل الوصفي لبيانات متغيرات الدراسة

١,٢,٣. التحليل الوصفي (Descriptive)

يمثل التحليل الوصفي الطرق الرقمية أو الحسابية لجمع المعلومات والبيانات لتلخيصها أو اختصارها وعرضها بالطرق المناسبة بشكل رسومات، جداول ومؤشرات سواء من العينة أو المجتمع وجعلها سهلة الفهم والاستخدام.

تم استخدام التحليل الوصفي لتحليل الملامح الأساسية لبيانات الدراسة، حيث يتضمن التحليل الوصفي المستخدم في هذه الدراسة ولمناقشة بعض المؤشرات الإحصائية كالوسط الحسابي والانحراف المعياري، والحد الأعلى والأدنى لقيم تلك المتغيرات لحساب المدى.

جدول (٤-١)
التحليل الوصفي لمتوسطات المتغيرات على أساس القطاعات

المتغيرات	بنوك وتأمين	خدمي	صناعي
BDS	8.24	9.1250	7.7222
BDO	.3221	.4633	.4614
BDM	4.4415	4.4088	4.4728
FMZ LOG(SALES)	8.7183	9.1960	8.6480
ROA	.0348	.1110	.0634
ROE	.1184	.1645	.1243
EPS	.4307	.8855	.2253
DPS	.1993	.4350	.0816
TOBIN'S Q	1.3427	1.28	1.2129

يلاحظ من خلال الجدول السابق أن ملكية أعضاء مجلس الإدارة (BDO) هي الأعلى في القطاع الخدمي ثم يليه القطاع الصناعي، أما تعدد عضويات مجلس الإدارة (BDM) فقد كانت متقاربة في الثلاثة قطاعات نظراً لالتزام الشركات بقانون الشركات الإماراتي حيث أن المتوسطات الخاصة بهذا المتغير تعني أن متوسط عدد العضويات لكل عضو ما بين عضوية إلى عضويتين حسب طريقة قياس هذا المتغير، كما نلاحظ أيضا أن القطاع الخدمي يحتل المرتبة الأولى من حيث أحجام الشركات (FMZ)، والعائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE)، والتوزيعات للسهم الواحد (DPS)، بينما نجد أن نسبة مقياس الأداء السوقي (TOBIN'S Q) هي الأعلى في قطاع البنوك والتأمين.

من أجل توضيح أكثر لأثر خصائص مجلس الإدارة (المتغيرات المستقلة)، على مؤشرات الأداء المالي (المتغيرات التابعة)، فقد تم في الجزء التالي من التحليل الوصفي التحليل وفقا لكل قطاع على حدة.

٣,٢,٢. التحليل الوصفي للمتغيرات المستقلة والتابعة في قطاع البنوك والتأمين

٣,٢,٢,١. المتغيرات المستقلة

جدول (٢-٤)
التحليل الوصفي للمتغيرات المستقلة في قطاع البنوك والتأمين

Variable	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
BDS	5	12	8.24	1.473
BDO	.00	.71	.3221	.21507
BDM	3.67	5.00	4.4415	.30717

N = 135

من خلال المؤشرات الإحصائية الموضحة بالجدول أعلاه يمكن ملاحظة:-

- **حجم مجلس الإدارة** (BDS): أن متوسط حجم المجلس تقريبا (8.24) عضوا، وهذا يشير إلى أن الشركات المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية تميل إلى الاعتدال في أحجام مجالسها مع العلم أن الحد الأدنى والأعلى لحجم المجلس استنادا إلى قانون الشركات الاتحادي في دولة الإمارات العربية المتحدة رقم (٨) لسنة ١٩٨٨ ينص على أنه يجب أن يتراوح حجم المجلس من ثلاثة إلى خمسة عشر عضواً.

- **ملكية أعضاء مجلس الإدارة** (BDO): متوسط ملكية أعضاء مجلس الإدارة بنسبة قدرها (3221.) وهذا يعني أنها مساوية إلى ٣٢% من رأسمال الشركة.

- **تعدد عضويات أعضاء مجلس الإدارة** (BDM): بلغ متوسط تعدد عضويات أعضاء مجلس الإدارة (4.4415) وهذا يعني أن متوسط تعدد العضوية يتراوح بين عضوية إلى عضويتين لكل عضو استنادا إلى طبيعة الأوزان المستخدمة في جمع البيانات، وهو ضمن ما نص عليه قانون الشركات في دولة الإمارات العربية المتحدة الذي أجاز (٥) عضويات لكل عضو.

٣,٢,٢,٢. المتغيرات التابعة

جدول (٣-٤)
التحليل الوصفي للمتغيرات التابعة في قطاع البنوك والتأمين

Variable	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
ROA	-.23	.21	.0348	.05260
ROE	-.30	1.00	.1184	.12474
EPS	-.72	2.15	.4307	.47405
DPS	.00	1.08	.1993	.22440
TOBIN'S Q	.72	4.34	1.3427	.50544

N = 135

من خلال نتائج التحليل الوصفي الظاهرة في الجدول أعلاه يتبين ما يلي :

- **معدل العائد على الأصول** (ROA): بلغ الوسط الحسابي (0348.)، وتراوح الحد الأدنى والأعلى للأداء وعلى التوالي بين (23.-) و (21.)، وهذا يدل على مدى التفاوت في أداء الشركات ضمن القطاع الواحد.

- **معدل العائد على حقوق الملكية (ROE):** يشير الوسط الحسابي والبالغ (.1184) إلى عائد أموال المساهمين المستثمرة في هذه العينة مع تفاوت كبير في مستوى هذا العائد بين الشركات حيث بلغ الحد الأدنى لهذا العائد (-.30) والحد الأعلى (1.00).

- **عائد السهم العادي** (EPS): يعتمد هذا المتغير على أداء السوق وقد تبين من خلال التحليل الوصفي أن متوسط عائد السهم العادي بلغ (.4307)، وقد بلغ الحد الأدنى والأعلى لهذا العائد على التوالي (-.72) و (2.15)، ومن الواضح أن وجود القيم السالبة خلال سنوات العينة لم تؤثر على الوسط الحسابي لهذا المتغير وهذا يدل على وجود شركات قد عانت من تحقيق خسائر فادحة وقد يعود السبب إلى الأزمة العالمية المالية في عام ٢٠٠٨.

- **التوزيعات على السهم العادي** (DPS): تبين من خلال التحليل الوصفي أن متوسط التوزيعات على السهم العادي بلغ (.1993)، وقد بلغ الحد الأدنى والأعلى لهذه التوزيعات على التوالي (.00) و (1.08)، ومن الواضح أن هذه النسبة جيدة حيث أنها تعتبر مؤشرا على الأداء، فكلما زادت هذه النسبة تعطي مؤشرا على كفاءة الأداء الحقيقي للشركة، والعكس صحيح .

- **TOBIN'S Q:** بلغ متوسط مؤشر الأداء السوقي TOBIN'S Q خلال فترة الدراسة، وحسب طريقة قياس هذا المتغير (1.3427)، وقد بلغ الحد الأدنى والأعلى لمؤشر الأداء السوقي TOBIN'S Q على التوالي (.72) و (4.34)، وتشير هذه النتيجة إلى أن الشركات التي تضمنتها هذه العينة تتمتع بوضع جيد وقدرة على خلق قيمة لمساهميها نظرا لأن المتوسط الحسابي لهذا المتغير أكبر من (١)، هذا بالرغم من حدوث الأزمة العالمية في عام ٢٠٠٨، وبما أن هذا المتغير يعتمد على أداء السوق فإنه يعكس نسبيا التفاؤل بأداء سوق أبوظبي للأوراق المالية.

٣,٢,٣. التحليل الوصفي للمتغيرات المستقلة والتابعة في القطاع الخدمي

٣,٢,٣,١. المتغيرات المستقلة

جدول (٤-٤)
التحليل الوصفي للمتغيرات المستقلة في القطاع الخدمي

Variable	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
BDS	5.00	12.00	9.1250	2.17430
BDO	.14	.87	.4633	.22970
BDM	3.33	5.00	4.4088	.49527

N = ٤٠

تشير النتائج الواردة في الجدول أعلاه إلى ما يلي:

- **حجم مجلس الإدارة** (BDS): أن متوسط حجم المجلس تقريباً (9.1250) عضواً وهذا يشير إلى أن الشركات المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية تميل إلى الاعتدال في أحجام مجالسها مع العلم أن الحد الأدنى والأعلى لحجم المجلس استناداً إلى قانون الشركات الاتحادي في دولة الإمارات العربية المتحدة رقم (٨) لسنة ١٩٨٨ ينص على أنه يجب أن يتراوح حجم المجلس من ثلاثة إلى خمسة عشر عضواً.

- **ملكية أعضاء مجلس الإدارة** (BDO): بلغ متوسط ملكية أعضاء مجلس الإدارة نسبة قدرها (4633.) وهذا يعني أنها تقريبا مساوية إلى 46% من الملكية الكلية للشركة.

- **تعدد عضويات أعضاء مجلس الإدارة** (BDM): بلغ متوسط تعدد عضوية أعضاء مجلس الإدارة (4.4088) وهذا يعني أن متوسط تعدد العضوية يتراوح بين عضوية إلى عضويتين لكل عضو استنادا إلى طبيعة الأوزان المعطاة للتحليل وهو ضمن ما نص عليه قانون الشركات في دولة الإمارات العربية المتحدة الذي أجاز (٥) عضويات لكل عضو.

٣,٢,٣,٢. المتغيرات التابعة

جدول (٥-٤)
التحليل الوصفي للمتغيرات التابعة في القطاع الخدمي

Variable	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
ROA	.00	.37	.1110	.08652
ROE	.01	.43	.1645	.10005
EPS	.05	2.12	.8855	.60908
DPS	.00	4.10	.4350	.70798
TOBIN'S Q	0	6	1.28	.996

N = 40

تشير النتائج الواردة في الجدول أعلاه إلى ما يلي:

- **معدل العائد على الأصول** (ROA) : بلغ المتوسط الحسابي (.1110) ، وتراوح الحد الأدنى والأعلى للأداء وعلى التوالي بين (.00) و (.37)، وهذا يدل على مدى التفاوت في أداء الشركات ضمن القطاع الواحد.
- **معدل العائد على حقوق الملكية** (ROE): يشير المتوسط الحسابي والبالغ (.1645) إلى عائد أموال المساهمين المستثمرة في هذه العينة مع تفاوت كبير في مستوى هذا العائد بين الشركات، حيث بلغ الحد الأدنى لهذا العائد (.01) والحد الأعلى (.43) .
- **عائد السهم العادي** (EPS): يعتمد هذا المتغير على أداء السوق وقد تبين من خلال التحليل الوصفي أن متوسط عائد السهم العادي بلغ (.8855)، وقد بلغ الحد الأدنى والأعلى لهذا العائد على التوالي (.05) و(2.12)، ومن الواضح أن المستثمرين قد استردوا استثماراتهم خلال فترة قصيرة.

- **التوزيعات على السهم العادي** (DPS) : تبين من خلال التحليل الوصفي أن متوسط التوزيعات على السهم العادي بلغ (.4350)، وقد بلغ الحد الأعلى والأدنى لهذه التوزيعات على التوالي (.00) و (4.10). ومن الواضح أن هذه النسبة جيدة حيث أنها تعتبر مؤشرا على الأداء فكلما زادت هذه النسبة تعطي مؤشرا إيجابيا على كفاءة الأداء الحقيقي للشركة، والعكس صحيح.

- **TOBIN'S Q:** بلغ متوسط مؤشر الأداء السوقي TOBIN'S Q خلال فترة الدراسة وحسب طريقة قياس هذا المتغير (1.28)، وقد بلغ الحد الأدنى والأعلى لمؤشر الأداء السوقي TOBIN'S Q على التوالي (0) و(6)، وتشير هذه النتيجة إلى أن الشركات التي تتضمنها هذه العينة تتمتع بقدرة على خلق قيمة لمساهميها نظرا لأن المتوسط الحسابي له أكبر من (١) هذا بالرغم من حدوث الأزمة العالمية في عام ٢٠٠٨. وبما أن هذا المتغير يعتمد على أداء السوق فإنه يعكس نسبيا التفاؤل بأداء سوق أبوظبي للأوراق المالية.

٣,٢,٤. التحليل الوصفي للمتغيرات المستقلة والتابعة في القطاع الصناعي

٣,٢,٤,١. المتغيرات المستقلة

جدول (٦-٤)
التحليل الوصفي للمتغيرات المستقلة في القطاع الصناعي

Variable	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
BDS	3.00	15.00	7.7222	2.61383
BDO	.00	.96	.4614	.27128
BDM	4.00	5.00	4.4728	.26546

N = ٩٠

أشارت نتائج التحليل الوصفي في هذا القطاع إلى ما يلي :

- **حجم مجلس الإدارة** (BDS) : أن متوسط حجم المجلس تقريباً (7.7222) عضواً، وهذا يشير إلى أن الشركات المدرجة في سوق أبوظبي المالي تميل إلى الاعتدال في أحجام

مجالسها مع العلم أن الحد الأدنى والأعلى لحجم المجلس استنادا إلى قانون الشركات الاتحادي في دولة الإمارات العربية المتحدة رقم (٨) لسنة ١٩٨٨ ينص على أنه يجب أن يتراوح حجم المجلس من ثلاثة إلى خمسة عشر عضواً.

- **ملكية أعضاء مجس الإدارة** (BDO): متوسط ملكية أعضاء مجلس الإدارة بنسبة قدرها (٠,٤٦) وهذا يعني أنها مساوية إلى(4614.) من الملكية الكلية للشركة.

- **تعدد عضويات أعضاء مجلس الإدارة** (BDM): بلغ متوسط تعدد عضوية أعضاء مجلس الإدارة (4.4728)، وهذا يعني أن متوسط تعدد العضوية يتراوح بين عضوية إلى عضويتين لكل عضو استنادا إلى طبيعة الأوزان المعطاة للتحليل، وهو ضمن ما نص علية قانون الشركات في دولة الإمارات العربية المتحدة الذي أجاز (٥) عضويات.

٣,٢,٤,٢. المتغيرات التابعة

جدول (٧-٤)
التحليل الوصفي للمتغيرات التابعة في القطاع الصناعي

Variable	Minimum	Maximum	Mean	Std .Deviation
ROA	-.11	.21	.0634	.05701
ROE	-.12	.79	.1243	.11370
EPS	-.65	1.50	.2253	.29527
DPS	.00	.24	.0816	.07624
TOBIN'S Q	.31	5.11	1.2129	.70704

N = 90

من خلال ملاحظه نتائج المؤشرة بالجدول (7-4) نلاحظ ما يلي :

- **معدل العائد على الأصول** (ROA): بلغ الوسط الحسابي (0634.) وتراوح الحد الأدنى والأعلى للأداء وعلى التوالي بين (11.-) و(21.)، وهذا يدل على مدى التفاوت في أداء الشركات ضمن القطاع الواحد.

- **معدل العائد على حقوق الملكية** (ROE): يشير المتوسط الحسابي والبالغ (1243.) إلى عائد أموال المساهمين المستثمرة في هذه العينة مع تفاوت كبير في مستوى هذا العائد بين الشركات حيث بلغ الحد الأدنى لهذا العائد (12.-) والحد الأعلى (79.).

- **عائد السهم العادي** (EPS): يعتمد هذا المتغير على أداء السوق. وقد تبين من خلال التحليل الوصفي أن متوسط عائد السهم العادي بلغ (2253.)، وقد بلغ الحد الأدنى والأعلى لهذا العائد على التوالي(65.-) و(1.50)، ومن الواضح أن وجود القيم السالبة خلال سنوات العينة لم تؤثر على المتوسط الحسابي لهذا المتغير.

- **التوزيعات على السهم الواحد** (DPS)**:** تبين من خلال التحليل الوصفي أن متوسط التوزيعات على السهم العادي بلغ (0816.)، وقد بلغ الحد الأدنى والأعلى لهذه التوزيعات على التوالي (00.) و(24.)، ومن الواضح أن هذه النسبة جيدة حيث أنها تعتبر مؤشرا على الأداء فكلما زادت هذه النسبة تعطي مؤشرا على كفاءة الأداء الحقيقي للشركة، والعكس صحيح.

- **TOBIN'S Q :** بلغ متوسط مؤشر الأداء السوقي TOBIN'S Q خلال فترة الدراسة وحسب طريقة قياس هذا المتغير TOBIN'S Q (1.2129)، وقد بلغ الحد الأدنى والأعلى لمؤشر الأداء السوقي TOBIN'S Q على التوالي (31.) و(5.11)،وتشير هذه النتيجة إلى أن الشركات التي تتضمنها هذه العينة تتمتع بوضع جيد وقدرة على خلق قيمة لمساهميها نظرا لأن المتوسط الحسابي له أكبر من (١) هذا بالرغم من حدوث الأزمة العالمية في عام ٢٠٠٨، وبما أن هذا المتغير يعتمد على أداء السوق فأنه يعكس التفاؤل النسبي بسوق أبوظبي للأوراق المالية.

٣,٢,٥. التحليل الوصفي للمتغير الضابط (حجم الشركة) مقاسا بإجمالي المبيعات

جدول (٨-٤)
التحليل الوصفي للمتغير الضابط (حجم الشركة) في قطاع البنوك والتأمين

Variable	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
FMZ Log (Sales)	7.46	9.87	8.7183	.58667

N = 135

بلغ المتوسط الحسابي للمتغير الضابط (حجم الشركة) مقاسا بإجمالي المبيعات (8.7183) وقد بلغ الحد الأدنى والأعلى على التوالي (7.46) و (9.87)

جدول (٩-٤)
التحليل الوصفي للمتغير الضابط (حجم الشركة) في القطاع الخدمي

Variable	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
FMZ Log (Sales)	7.71	10.50	9.1960	.75606

N = 40

بلغ المتوسط الحسابي للمتغير الضابط (حجم الشركة) مقاسا بإجمالي المبيعات (9.1960) وقد بلغ الحد الأدنى والأعلى على التوالي (7.71) و (10.50).

جدول (١٠-٤)
التحليل الوصفي للمتغير الضابط (حجم الشركة) في القطاع الصناعي

Variable	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
FMZ Log (Sales)	7.57	9.93	8.6480	.50705

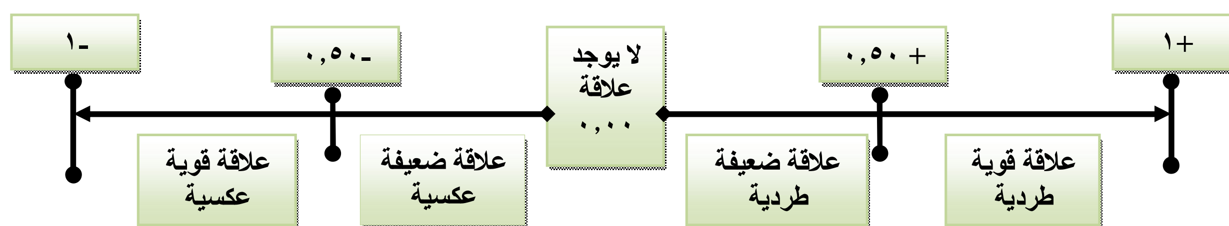
N = 90

بلغ المتوسط الحسابي للمتغير الضابط (حجم الشركة) مقاسا بإجمالي المبيعات (8.6480) وقد بلغ الحد الأدنى والأعلى على التوالي (7.57) و (9.93).

٣,٢,٦. معامل الارتباط الخطي البسيط (بيرسون) لتوضيح العلاقة ما بين متغيرات الدراسة

إن الهدف من دراسة الارتباط هو الكشف عن قوة أو درجة العلاقة بين متغيرين أو أكثر. وتتراوح درجة العلاقة بين أي متغيرين والتي يعبر عنها باصطلاح معامل الارتباط فكلما كانت درجة الارتباط قريبة من ١ أو -١ فأن ذلك يعني أن الارتباط قويا بين المتغيرين، وكلما اتجهت نحو الصفر كلما ضعفت العلاقة بين المتغيرين.

ويوضح الشكل رقم (٢) نوعية العلاقة مابين متغيرات الدراسة على النحو التالي:



المصدر:من إعداد الباحث

جدول (١١-٤)
معامل الارتباط الخطي البسيط لقطاع البنوك والتأمين
Pearson Correlation Matrix

Variable	BDS	BDO	BDM	Log FMZ (sales)	TOBIN'S Q	ROA	ROE	DPS	EPS
BDS	1								
BDO	-.059	1							
BDM	.106	-.126	1						
Log FMZ (sales)	.128	.346**	.062	1					
TOBIN'S Q	-.174*	.070	.035	-.452**	1				
ROA	-.233**	-.028	-.065	-.077	-.070	1			
ROE	-.244**	.132	-.045	.187*	-.118	.645**	1		
DPS	-.070	-.155	-.012	.108	-.223**	.202*	.106	1	
EPS	-.115	-.014	-.052	.405**	-.206*	.458**	.503**	.352**	1

** Correlation is Significant at 0.01 Level (2-Tailed)
* Correlation is Significant at .05 Level (2-Tailed)

من خلال ملاحظة معامل الارتباط الخطي البسيط نجد أن هناك علاقة طردية وعكسية بين المتغيرات المستقلة والتابعة، ومثال على ذلك فقد ظهر وجود ارتباط بين المتغير التابع (ROA) والمتغير التابع (ROE) بلغ (٠,٦٤٥) وهو ارتباط قوي طردي.

جدول (٤-١٢)
معامل الارتباط الخطي البسيط للقطاع الخدمي
Pearson Correlation Matrix

Variable	BDS	BDO	BDM	Log FMZ (sales)	TOBIN'S Q	ROA	ROE	DPS	EPS
BDS	1								
BDO	.543**	1							
BDM	.001	.591**	1						
Log FMZ (sales)	.810**	.582**	.050	1					
TOBIN'S Q	-.030	.255	.186	.086	1				
ROA	-.339*	.012	.358*	-.242	.359*	1			
ROE	-.013	.347*	.404**	.159	.468**	.795**	1		
DPS	.382*	.468**	.333*	.279	.116	.004	.060	1	
EPS	.225	.494**	.338*	.509**	.222	.268	.440**	.232	1

** Correlation is Significant at 0.01 Level (2-Tailed)
* Correlation is Significant at .05 Level (2-Tailed)

من خلال ملاحظة معامل الارتباط الخطي البسيط نجد أن هناك علاقة طردية وعكسية بين المتغيرات المستقلة والتابعة، حيث ظهر وجود ارتباط بين المتغير الضابط (Log FMZ Sales) والمتغير المستقل (BDS) بلغ (0.81) وهو ارتباط قوي طردي.

جدول (٤-١٣)

معامل الارتباط الخطي البسيط للقطاع الصناعي

Pearson Correlation Matrix

Variable	BDS	BDO	BDM	Log FMZ (Sales)	TOBIN'S Q	ROA	ROE	DPS	EPS
BDS	1								
BDO	.010	1							
BDM	.384**	-.188	1						
Log FMZ (Sales)	-.165	-.085	.135	1					
TOBIN'S Q	.134	.212*	-.006	-.051	1				
ROA	.048	-.019	.049	.192	.229*	1			
ROE	-.016	.002	-.008	.170	.230*	.514**	1		
DPS	.001	.115	.189	.037	-.128	.211*	.073	1	
EPS	-.084	.092	.075	.052	.011	.548**	.323**	.196	1

** Correlation is Significant at 0.01 Level (2-Tailed)

* Correlation is Significant at .05 Level (2-Tailed)

من خلال ملاحظة معامل الارتباط الخطي البسيط نجد أن هناك علاقة طردية وعكسية بين المتغيرات المستقلة والتابعة، حيث يتبين وجود ارتباط بين المتغيرات التابعة (ROA) و (EPS) بلغ (٠,٥٤٨) وهو ارتباط قوي طردي.

المبحث الثالث

اختبار الفرضيات

٣,٣,١. مقدمة

بهدف اختبار الفرضيات، لجأ الباحث إلى أسلوب الانحدار الخطي المتعدد ويستخدم هذا الأسلوب في التعرف على إمكانية التنبؤ بسلوك متغير تابع من خلال مجموعة من المتغيرات المستقلة وكذلك نسبة إسهام كل متغير مستقل في المتغير التابع فهذا الأسلوب الإحصائي يساعد في وصف التأثيرات المباشرة للمتغيرات المستقلة في المتغيرات التابعة في صورة نموذج خطي تعرف باسم معادلة الانحدار الخطي المتعدد ، ويمكن التعبير عن هذه المعادلة بالشكل التالي:

$$\mathbf{Y = B0 + B1X1 + B2X2 + \ldots + BKXK + U1}$$

حيث يمثل (Y) بالمتغيرات التابعة (مؤشرات الأداء) ، وهي (ROA) و (ROE) و(EPS) و (DPS) و (Tobin's Q).

٣,٣,٢. تحليل الانحدار الخطي المتعدد في قطاع البنوك والتأمين

٣,٣,٢,١. نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للمتغير التابع العائد على الأصول (ROA)

المتغير: ROA

طريقة التحليل: الانحدار الخطي المتعدد

العينة: ٢٠٠٦ – ٢٠١٠

عدد المشاهدات: ١٣٥ مشاهدة

جدول (٤-١٤)
نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للمتغير التابع العائد على الأصول

Variable	Std.Error	Beta Coefficients	t-Statistic	Prob
(Constant)	.065	.188	2.902	.004
LOG(BDS)	.057	-.235	-2.770	.006
BDO	.021	-.038	-.434	.665
BDM	.009	-.015	-.171	.865
R	.237[a]	F		2.602
R-squared	.056	Prob (F-statistic)		.05
Adjusted R-squared	.035	Durbin-Watson stat		1.627

*Prob = .05

واستنادا للمعلومات الواردة في جدول (٤-١٤) فإن معادلة الانحدار الخطي المتعدد:

ROA = 0.188 -0.235 (BDS) -0.038 (BDO) -0.015 (BDM)

نلاحظ من خلال الجدول السابق وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين حجم مجلس الإدارة (BDS) و مقياس الأداء العائد على الأصول (ROA)، بينما لا يوجد تأثير لخصائص مجلس

الإدارة الأخرى والمتمثلة في ملكية أعضاء مجلس الإدارة (BDO) و تعدد عضويات مجلس الإدارة (BDM) ، على معدل العائد على الأصول (ROA). وقد بلغت القوة التفسيرية للنموذج (R^2) (.056)، وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة فسرت ما نسبته (.056) من المتغيرات التابعة، أما الباقي والبالغ (.944) فيعزى إلى أسباب أخرى خارج نطاق الدراسة.

٣,٣,٢,٢. نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للمتغير التابع العائد على حقوق الملكية (ROE)

المتغير: ROE

طريقة التحليل: الانحدار الخطي المتعدد

العينة: ٢٠٠٦ – ٢٠١٠

عدد المشاهدات: ١٣٥ مشاهدة

جدول (٤-١٥)
نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للمتغير التابع العائد على حقوق الملكية

Variable	Std.Error	Beta Coefficients	t-Statistic	Prob
(Constant)	.152	.483	3.183	.002
LOG(BDS)	.134	-.237	-2.819	.006
BDO	.050	.129	1.484	.140
BDM	.021	-.044	-.508	.612
R	.274[a]	F		3.556
R-squared	.075	Prob(F-statistic)		.016[a]
Adjusted R-squared	.054	Durbin-Watson stat		1.755

*Prob = .05

واستنادا للمعلومات الواردة في جدول (٤-١٥) فإن معادلة الانحدار الخطي المتعدد:

ROE = 0.483 -0.237 (BDS) + 0.129 (BDO) -0.044 (BDM)

نلاحظ من خلال الجدول السابق وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية لحجم مجلس الإدارة (BDS) مع مقياس الأداء العائد على حقوق الملكية (ROE)، بينما لا يوجد تأثير لخصائص مجلس الإدارة الأخرى والمتمثلة في ملكية أعضاء مجلس الإدارة (BDO) وتعدد عضويات

مجلس الإدارة (BDM) ، على مقياس الأداء (ROE). وقد بلغت القوة التفسيرية للنموذج (R^2) (.075) وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة فسرت ما نسبته (.075) من المتغيرات التابعة، أما الباقي والبالغ (.925) فيعزى إلى أسباب أخرى خارج نطاق الدراسة.

٣,٣,٢,٣. نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للمتغير التابع عائد السهم العادي (EPS)

المتغير: EPS

طريقة التحليل: الانحدار الخطي المتعدد

العينة: ٢٠٠٦ – ٢٠١٠

عدد المشاهدات: ١٣٥ مشاهدة

جدول (٦١-٤)
نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للمتغير التابع عائد السهم العادي

Variable	Std.Error	Beta Coefficients	t-Statistic	Prob
(Constant)	.596	1.109	1.862	.065
LOG(BDS)	.524	-.117	-1.343	.182
BDO	.197	-.019	-.214	.831
BDM	.082	-.006	-.070	.944
R	.117[a]	F		.611
R-squared	.014	Prob(F-statistic)		.609[a]
Adjusted R-squared	-.009	Durbin-Watson stat		2.073

*Prob = .05

واستنادا للمعلومات الواردة في جدول (٦١-٤) فإن معادلة الانحدار الخطي المتعدد

EPS = 1.109 -.117 (BDS) -.019 (BDO) -.006 (BDM)

نلاحظ من خلال الجدول السابق عدم وجود علاقات ذات دلالة إحصائية لمتغيرات خصائص مجلس الإدارة والمتمثلة في ملكية أعضاء مجلس الإدارة (BDO) و تعدد عضويات مجلس الإدارة (BDM) و حجم مجلس الإدارة (BDS) على مقياس الأداء عائد السهم العادي (EPS). وقد بلغت القوة التفسيرية للنموذج ($R^٢$) (.014) وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة فسرت ما

نسبته (.014) من المتغيرات التابعة، أما الباقي والبالغ (.986) فيعزى إلى أسباب أخرى خارج نطاق الدراسة.

٣,٣,٢,٤نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للمتغير التابع توزيعات السهم (DPS)

المتغير: DPS

طريقة التحليل: الانحدار الخطي المتعدد

العينة: ٢٠٠٦ ــ ٢٠١٠

عدد المشاهدات: ١٣٥ مشاهدة

جدول (١٧-٤)
نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للمتغير التابع توزيعات السهم

Variable	Std.Error	Beta Coefficients	t-Statistic	Prob
(Constant)	.279	.620	2.226	.028
LOG(BDS)	.245	-.080	-.927	.355
BDO	.092	-.139	-1.570	.119
BDM	.038	-.088	-.998	.320
R	.194[a]	F		1.713
R-squared	.038	Prob(F-statistic)		.167[a]
Adjusted R-squared	.016	Durbin-Watson stat		2.160

*Prob = .05

واستنادا للمعلومات الواردة في جدول (١٧-٤) فإن معادلة الانحدار الخطي المتعدد

DPS = .620 -.080 (BDS) -.139 (BDO) -.088 (BDM)

نلاحظ من خلال الجدول السابق عدم وجود علاقات ذات دلالة إحصائية لمتغيرات خصائص مجلس الإدارة والمتمثلة في حجم مجلس الإدارة (BDS) وتعدد عضويات مجلس الإدارة (BDM)، وملكية أعضاء مجلس الإدارة (BDO) على مقياس أداء توزيعات السهم (DPS). وقد بلغت القوة التفسيرية للنموذج (R^2) (.038)، وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة فسرت ما نسبته

(.038) من المتغيرات التابعة، أما الباقي والبالغ (.962) فيعزى إلى أسباب أخرى خارج نطاق الدراسة .

٣,٣,٢,٥. نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للمتغير التابع (TOBIN'S Q)

المتغير: TOBIN'S Q

طريقة التحليل: الانحدار الخطي المتعدد

العينة: ٢٠٠٦ – ٢٠١٠

عدد المشاهدات: ١٣٥ مشاهدة

جدول (٤-١٨)

نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للمتغير التابع (TOB'Q)

Variable	Std.Error	Beta Coefficients	t-Statistic	Prob
(Constant)	0.627	-0.170	3.175	0.002
LOG(BDS)	0.552	-0.170	-1.980	0.050
BDO	0.208	0.043	0.486	0.628
BDM	0.086	0.073	0.824	0.411
R	0.197[a]	F		1.761
R-squared	0.039	Prob(F-statistic)		0.158[a]
Adjusted R-squared	0.017	Durbin-Watson stat		1.739

*Prob = .05

واستنادا للمعلومات الواردة في جدول (٤-١٨) فإن معادلة الانحدار الخطي المتعدد:

TOBIN'S Q = -.170-.170 (BDS) + .043 (BDO) + .073 (BDM)

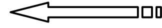
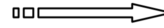
نلاحظ من خلال الجدول السابق وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين خصائص مجلس الإدارة والمتمثلة في حجم المجلس (BDS) و مقياس الأداء السوقي (TOBIN'S Q)، بينما لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية ملكية أعضاء مجلس الإدارة (BDO) وتعدد عضويات أعضاء مجلس الإدارة (BDM) مع مقياس الأداء السوقي (TOBIN'S Q)، وقد بلغت القوة التفسيرية للنموذج (R^2) (0.039) وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة فسرت ما نسبته (0.039) من المتغيرات التابعة، أما الباقي والبالغ (.961) فيعزى إلى أسباب أخرى خارج نطاق الدراسة.

يوضح الشكل رقم (٣) قبول أو رفض فرضيات الدراسة

نقبل بالفرضية البديلة
H1

> Sig > ٠,٠٥

نقبل بالفرضية الرئيسية
H0

المصدر: من إعداد الباحث

جدول (٤-١٩)
نتائج اختبار الفرضيات الرئيسية والفرعية في قطاع البنوك والتأمين

الفرضيات الرئيسية			
الرقم	**الفرضية**	**نتيجة فرضيات البحث**	**الفرضية البديلة**
H_{01}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين خصائص مجلس الإدارة و ROA للشركات المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية	رفض	قبول
H_{02}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين خصائص مجلس الإدارة و ROE للشركات المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية	رفض	قبول
H_{03}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين خصائص مجلس الإدارة و EPS للشركات المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية	قبول	رفض
H_{04}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين خصائص مجلس الإدارة و DPS للشركات المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية	قبول	رفض
H_{05}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين خصائص مجلس الإدارة و TOBIN'S Q للشركات المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية	قبول	رفض
الفرضيات الفرعية المشتقة من الفرضية الرئيسية H_{01}			
H_{01a}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDS و ROA	رفض	قبول
H_{01b}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDO و ROA	قبول	رفض
H_{01c}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDM و ROA	قبول	رفض
الفرضيات الفرعية المشتقة من الفرضية الرئيسية H_{02}			
H_{02a}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDS و ROE	رفض	قبول
H_{02b}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDO و ROE	قبول	رفض
H_{02c}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDM و ROE	قبول	رفض
الفرضيات الفرعية المشتقة من الفرضية الرئيسية H_{03}			
H_{03a}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDS و EPS	قبول	رفض
H_{03b}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDO و EPS	قبول	رفض
H_{03c}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDM و EPS	قبول	رفض
الفرضيات الفرعية المشتقة من الفرضية الرئيسية H_{04}			
H_{04a}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDS و DPS	قبول	رفض
H_{04b}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDO و DPS	قبول	رفض
H_{04c}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDM و DPS	قبول	رفض
الفرضيات الفرعية المشتقة من الفرضية الرئيسية H_{05}			

قبول	رفض	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDS و TOBIN'S Q	H_{05a}
رفض	قبول	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDO و TOBIN'S Q	H_{05b}
رفض	قبول	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDM و TOBIN'S Q	H_{05c}

٣,٣,٣. تحليل الانحدار الخطي المتعدد في القطاع الخدمي

٣,٣,٣,١. نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للمتغير التابع العائد على الأصول (ROA)

المتغير: ROA

طريقة التحليل: الانحدار الخطي المتعدد

العينة: ٢٠٠٦ – ٢٠١٠

عدد المشاهدات: ٤٠ مشاهدة

جدول (٢٠-٤)
نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للمتغير التابع العائد على الأصول

Variable	Std.Error	Beta Coefficients	t-Statistic	Prob
(Constant)	.181	.054	.298	.767
LOG(BDS)	.133	-.333	-1.845	.073
BDO	.073	.051	.264	.793
BDM	.027	.388	2.381	.023
R	.464[a]	F		4.725
R-squared	.283	Prob(F-statistic)		.007[a]
Adjusted R-squared	.223	Durbin-Watson stat		1.575

*Prob = .05

واستنادا للمعلومات الواردة في جدول (٢٠-٤) فإن معادلة الانحدار الخطي المتعدد

ROA= .054 -.333 (BDS) + .051 (BDO) +.388 (BDM)

نلاحظ من خلال الجدول السابق وجود علاقة ايجابية ذات دلالة إحصائية بين تعدد عضويات أعضاء مجلس الإدارة (BDM) و مقياس الأداء العائد على الأصول (ROA)، بينما لا يوجد تأثير لخصائص مجلس الإدارة الأخرى والمتمثلة في ملكية أعضاء مجلس الإدارة (BDO) وتعدد عضويات مجلس الإدارة (BDM) على معدل الأصول (ROA). وقد بلغت القوة التفسيرية

للنموذج (R^2) (.283) وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة فسرت ما نسبته (.283) من المتغيرات التابعة، أما الباقي والبالغ (.717) فيعزى إلى أسباب أخرى خارج نطاق الدراسة.

٣,٣,٣,٢. نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للمتغير التابع العائد على حقوق الملكية (ROE)

المتغير : ROE

طريقة التحليل: الانحدار الخطي المتعدد

العينة: ٢٠٠٦ – ٢٠١٠

عدد المشاهدات: ٤٠ مشاهدة

جدول (٢١-٤)
نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للمتغير التابع العائد على حقوق الملكية

Variable	Std.Error	Beta Coefficients	t-Statistic	Prob
(Constant)	.219	.062	.283	.779
LOG(BDS)	.161	-.196	-1.039	.306
BDO	.088	.372	1.842	.074
BDM	.033	.222	1.304	.200
R	.464[a]	F		3.292
R-squared	.215	Prob(F-statistic)		.031[a]
Adjusted R-squared	.150	Durbin-Watson stat		1.519

*Prob = .05

واستنادا للمعلومات الواردة في جدول (٢١-٤) فإن معادلة الانحدار الخطي المتعدد

ROE = .062 -.196 (BDS) +.372 (BDO) +.222 (BDM)

نلاحظ من خلال الجدول السابق عدم وجود علاقات ذات دلالة إحصائية لمتغيرات خصائص مجلس الإدارة والمتمثلة في ملكية أعضاء مجلس الإدارة (BDO) و تعدد عضويات مجلس الإدارة (BDM) و حجم مجلس الإدارة (BDS) على مقياس الأداء العائد على حقوق الملكية (ROE). وقد بلغت القوة التفسيرية للنموذج (R^2) (.215) وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة

فسرت ما نسبته (.215) من المتغيرات التابعة، أما الباقي والبالغ (.785) فيعزى إلى أسباب أخرى خارج نطاق الدراسة .

٣,٣,٣,٣. نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للمتغير التابع عائد السهم العادي (EPS)

المتغير: EPS

طريقة التحليل: الانحدار الخطي المتعدد

العينة: ٢٠٠٦ – ٢٠١٠

عدد المشاهدات: ٤٠ مشاهدة

جدول (٢٢-٤)
نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للمتغير التابع عائد السهم العادي

Variable	Std.Error	Beta Coefficients	t-Statistic	Prob
(Constant)	1.298	1.153	.888	.380
LOG(BDS)	.956	-.100	-.546	.588
BDO	.522	.584	2.966	.005
BDM	.194	-.096	-.581	.565
R	.504[a]	F		4.089
R-squared	.254	Prob(F-statistic)		.013[a]
Adjusted R-squared	.192	Durbin-Watson stat		1.462

*Prob = .05

واستنادا للمعلومات الواردة في جدول (٢٢-٤) فإن معادلة الانحدار الخطي المتعدد

EPS = 1.153 -.100 (BDS) + .584 (BDO) -.096 (BDM)

نلاحظ من خلال الجدول السابق وجود علاقة ايجابية ذات دلالة إحصائية بين ملكية أعضاء مجلس الإدارة (BDO) مع مقياس الأداء عائد السهم العادي (EPS)، بينما لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لمتغيرات خصائص مجلس الإدارة الأخرى والمتمثلة في تعدد عضويات مجلس الإدارة (BDM) وحجم مجلس الإدارة (BDS) على مقياس الأداء عائد السهم العادي (EPS).

وقد بلغت القوة التفسيرية للنموذج ($R^٢$) (.254) وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة فسرت ما نسبته (.254) من المتغيرات التابعة، أما الباقي والبالغ (.746) فيعزى إلى أسباب أخرى خارج نطاق الدراسة .

٣,٣,٣,٤. نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للمتغير التابع توزيعات السهم (DPS)

المتغير: DPS

طريقة التحليل: الانحدار الخطي المتعدد

العينة: ٢٠٠٦ – ٢٠١٠

عدد المشاهدات: ٤٠ مشاهدة

جدول (٢٣-٤)
نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للمتغير التابع توزيعات السهم

Variable	Std.Error	Beta Coefficients	t-Statistic	Prob
(Constant)	1.498	-2.405	-1.605	.117
LOG(BDS)	1.103	.252	1.376	.177
BDO	.603	.268	1.371	.179
BDM	.224	.172	1.045	.303
R	.514[a]	F		4.314
R-squared	.264	Prob(F-statistic)		.011[a]
Adjusted R-squared	.203	Durbin-Watson stat		2.179

*Prob = .05

واستنادا للمعلومات الواردة في جدول (٢٣-٤) فإن معادلة الانحدار الخطي المتعدد

$$DPS = -2.405 + .252\ (BDS) + .268\ (BDO) + .172\ (BDM)$$

نلاحظ من خلال الجدول السابق عدم وجود علاقات ذات دلالة إحصائية لمتغيرات خصائص مجلس الإدارة والمتمثلة في حجم مجلس الإدارة (BDS) وتعدد عضويات مجلس الإدارة (BDM)، و ملكية أعضاء مجلس الإدارة (BDO) على مقياس الأداء توزيعات السهم (DPS). وقد بلغت القوة التفسيرية للنموذج (R^2) حيث بلغت (.264) وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة

فسرت ما نسبته (264.) من المتغيرات التابعة, أما الباقي والبالغ (736.) فيعزى إلى أسباب أخرى خارج نطاق الدراسة .

٣,٣,٣,٥. نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للمتغير التابع (TOBIN'S Q)

المتغير : TOBIN'S Q

طريقة التحليل : الانحدار الخطي المتعدد

العينة : ٢٠٠٦ – ٢٠١٠

عدد المشاهدات : 40 مشاهدة

جدول (٤-٢٤)
نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للمتغير التابع (TOBIN'S Q)

Variable	Std.Error	Beta Coefficients	t-Statistic	Prob
(Constant)	2.313	3.466	1.499	.143
LOG(BDS)	1.703	-.279	-1.390	.173
BDO	.931	.443	2.063	.046
BDM	.347	-.100	-.554	.583
R	.336[a]	F		1.526
R-squared	.113	Prob(F-statistic)		.224[a]
Adjusted R-squared	.039	Durbin-Watson stat		1.839

*Prob = .05

واستنادا للمعلومات الواردة في جدول (٤-٢٤) فإن معادلة الانحدار الخطي المتعدد

TOBIN'S Q = 3.466 -.279 (BDS) +.443 (BDO) -.100 (BDM)

نلاحظ من خلال الجدول السابق وجود علاقة ايجابية ذات دلالة إحصائية بين ملكية أعضاء مجلس الإدارة (BDO) مع مقياس الأداء السوقي (TOBIN'S Q)، بينما لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية حجم مجلس الإدارة (BDS) وتعدد عضويات أعضاء مجلس الإدارة (BDM) مع مقياس الأداء السوقي (TOBIN'S Q). وقد بلغت القوة التفسيرية للنموذج (R2) (113.)، وهذا

يعني أن المتغيرات المستقلة فسرت ما نسبته (.113) من المتغيرات التابعة، أما الباقي والبالغ (.887) فيعزى إلى أسباب أخرى خارج نطاق الدراسة.

جدول (٢٥-٤)

نتائج اختبار الفرضيات الرئيسية والفرعية في القطاع الخدمي

الرقم	الفرضية	نتيجة فرضيات البحث	الفرضية البديلة
	الفرضيات الرئيسية		
H_{01}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين خصائص مجلس الإدارة وROA للشركات المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية	رفض	قبول
H_{02}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين خصائص مجلس الإدارة وROE للشركات المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية	رفض	قبول
H_{03}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين خصائص مجلس الإدارة وEPS للشركات المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية	رفض	قبول
H_{04}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين خصائص مجلس الإدارة وDPS للشركات المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية	رفض	قبول
H_{05}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين خصائص مجلس الإدارة و TOBIN'S Q للشركات المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية	قبول	رفض
	الفرضيات الفرعية المشتقة من الفرضية الرئيسية H_{01}		
H_{01a}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDS و ROA	قبول	رفض
H_{01b}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDO و ROA	قبول	رفض
H_{01c}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDM و ROA	رفض	قبول
	الفرضيات الفرعية المشتقة من الفرضية الرئيسية H_{02}		
H_{02a}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDS و ROE	قبول	رفض
H_{02b}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDO و ROE	قبول	رفض
H_{02c}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDM و ROE	قبول	رفض
	الفرضيات الفرعية المشتقة من الفرضية الرئيسية H_{03}		
H_{03a}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDS و EPS	قبول	رفض
H_{03b}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDO و EPS	رفض	قبول
H_{03c}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDM و EPS	قبول	رفض
	الفرضيات الفرعية المشتقة من الفرضية الرئيسية H_{04}		
H_{04a}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDS و DPS	قبول	رفض
H_{04b}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDO و DPS	قبول	رفض
H_{04c}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDM و DPS	قبول	رفض
	الفرضيات الفرعية المشتقة من الفرضية الرئيسية H_{05}		

H_{05a}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDS و TOBIN'S Q	قبول	رفض
H_{05b}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDO و TOBIN'S Q	رفض	قبول
H_{05c}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDM و TOBIN'S Q	قبول	رفض

٣,٣,٤. تحليل الانحدار الخطي المتعدد في القطاع الصناعي

٣,٣,٤,١. نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للمتغير التابع العائد على الأصول (ROA)

المتغير: ROA

طريقة التحليل: الانحدار الخطي المتعدد

العينة: ٢٠٠٦ ــ ٢٠١٠

عدد المشاهدات: ٩٠ مشاهدة

جدول (٢٦-٤)
نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للمتغير التابع العائد على الأصول

Variable	Std.Error	Beta Coefficients	t-Statistic	Prob
(Constant)	.100	.065	.652	.516
LOG(BDS)	.043	.055	.476	.635
BDO	.024	-.025	-.224	.824
BDM	.023	-.020	-.166	.869
R	.055[a]	F		.086
R-squared	.003	Prob(F-statistic)		.967[a]
Adjusted R-squared	-.032	Durbin-Watson stat		2.018

*Prob = .05

واستنادا للمعلومات الواردة في جدول (٢٦-٤) فإن معادلة الانحدار الخطي المتعدد

ROA = .065 + .055 (BDS) -.025 (BDO) -.020 (BDM

نلاحظ من خلال الجدول السابق عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تعدد عضويات أعضاء مجلس الإدارة (BDM)، وملكية أعضاء مجلس الإدارة (BDO) و حجم مجلس الإدارة (BDS) ، مع معدل العائد الأصول (ROA). وقد بلغت القوة التفسيرية للنموذج (R2) (.003) وهذا

يعني أن المتغيرات المستقلة فسرت ما نسبته (003.) من المتغيرات التابعة، أما الباقي والبالغ (997.) فيعزى إلى أسباب أخرى خارج نطاق الدراسة.

٢,٤,٣,٣. نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للمتغير التابع العائد على حقوق الملكية (ROE)

المتغير: ROE

طريقة التحليل: الانحدار الخطي المتعدد

العينة: ٢٠٠٦ – ٢٠١٠

عدد المشاهدات: ٩٠ مشاهدة

جدول (٢٧-٤)
نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للمتغير التابع العائد على حقوق الملكية

Variable	Std.Error	Beta Coefficients	t-Statistic	Prob
(Constant)	-.037	.118	.583	.562
LOG(BDS)	.002	-.037	-.325	.746
BDO	.011	.002	.020	.984
BDM	-.037	.011	.091	.928
R	.035[a]	F		.035
R-squared	.001	Prob(F-statistic)		.991[a]
Adjusted R-squared	-.034	Durbin-Watson stat		1.609

*Prob = .05

واستنادا للمعلومات الواردة في جدول (٢٧-٤) فإن معادلة الانحدار الخطي المتعدد

ROE = .118 -.037 (BDS) + .002 (BDO) + .011 (BDM))

نلاحظ من خلال الجدول السابق عدم وجود علاقات ذات دلالة إحصائية لمتغيرات خصائص مجلس الإدارة والمتمثلة في ملكية أعضاء مجلس الإدارة (BDO) و تعدد عضويات مجلس الإدارة (BDM) و حجم مجلس الإدارة (BDS) على مقياس الأداء العائد على حقوق الملكية (ROE). وقد بلغت القوة التفسيرية للنموذج (R2) حيث بلغت (001.) وهذا يعني أن المتغيرات

المستقلة فسرت ما نسبته (.001) من المتغيرات التابعة، أما الباقي والبالغ (.999) فيعزى إلى أسباب أخرى خارج نطاق الدراسة .

٣,٣,٤,٣. نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للمتغير التابع عائد السهم العادي (EPS)

المتغير : EPS

طريقة التحليل: الانحدار الخطي المتعدد

العينة: ٢٠٠٦ – ٢٠١٠

عدد المشاهدات: ٩٠ مشاهدة

جدول (٢٨-٤)
نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للمتغير التابع عائد السهم العادي

Variable	Std.Error	Beta Coefficients	t-Statistic	Prob
(Constant)	.512	-.126	-.247	.806
LOG(BDS)	.221	-.123	-1.076	.285
BDO	.122	.125	1.118	.267
BDM	.117	.111	.936	.352
R	.160[a]	F		.753
R-squared	.026	Prob(F-statistic)		.523[a]
Adjusted R-squared	-.008	Durbin-Watson stat		2.162

*Prob = .05

واستنادا للمعلومات الواردة في جدول (٢٨-٤) فإن معادلة الانحدار الخطي المتعدد

$$EPS = -.126 -.123 (BDS) + .125 (BDO) + .111 (BDM)$$

نلاحظ من خلال الجدول السابق عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين ملكية أعضاء مجلس الإدارة (BDO)، تعدد عضويات مجلس الإدارة (BDM) و حجم مجلس الإدارة (BDS) على مقياس الأداء عائد السهم العادي (EPS)، وقد بلغت القوة التفسيرية للنموذج (R2) حيث بلغت

(.026) وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة فسرت ما نسبته (.026) من المتغيرات التابعة، أما الباقي والبالغ (.974) فيعزى إلى أسباب أخرى خارج نطاق الدراسة .

٣,٣,٤,٤. نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للمتغير التابع توزيعات السهم (DPS)

المتغير: DPS

طريقة التحليل: الانحدار الخطي المتعدد

العينة: ٢٠٠٦ – ٢٠١٠

عدد المشاهدات: ٩٠ مشاهدة

جدول (٢٩-٤)
نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للمتغير التابع توزيعات السهم العادي

Variable	Std.Error	Beta Coefficients	t-Statistic	Prob
(Constant)	.124	-.359	-2.904	.005
LOG(BDS)	.053	-.141	-1.322	.190
BDO	.029	.232	2.222	.029
BDM	.028	.411	3.701	.000
R	.386[a]	F		5.012
R-squared	.149	Prob(F-statistic)		.003[a]
Adjusted R-squared	.119	Durbin-Watson stat		1.769

*Prob = .05

واستنادا للمعلومات الواردة في جدول (٢٩-٤) فإن معادلة الانحدار الخطي المتعدد

DPS = -.359 -.141 (BDS) + .232 (BDO) +.411 (BDM)

نلاحظ من خلال الجدول السابق وجود علاقات ايجابية ذات دلالة إحصائية لمتغيرات خصائص مجلس الإدارة وهي تعدد عضويات مجلس الإدارة (BDM) ، و ملكية أعضاء مجلس الإدارة (BDO) على مقياس الأداء توزيعات السهم (DPS). بينما لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية

لمتغير خصائص مجلس الإدارة وهو حجم مجلس الإدارة على مقياس الأداء توزيعات السهم (DPS) (BDS) وقد بلغت القوة التفسيرية للنموذج (R^2) (.149) وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة فسرت ما نسبته (.149) من المتغيرات التابعة أما الباقي والبالغ (.851) فيعزى إلى أسباب أخرى خارج نطاق الدراسة .

٣,٣,٤,٥. نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للمتغير التابع (TOBIN'S Q)

المتغير: TOBIN'S Q

طريقة التحليل: الانحدار الخطي المتعدد

العينة: ٢٠٠٦ – ٢٠١٠

عدد المشاهدات: ٩٠ مشاهدة

جدول (٣٠-٤)

نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للمتغير التابع (TOBIN'S Q)

Variable	Std.Error	Beta Coefficients	t-Statistic	Prob
(Constant)	1.203	.434	.361	.719
LOG(BDS)	.519	.132	1.185	.239
BDO	.285	.211	1.924	.050
BDM	.275	.001	-.004	.997
R	.250[a]	F		1.912
R-squared	.063	Prob(F-statistic)		.134[a]
Adjusted R-squared	.030	Durbin-Watson stat		1.590

*Prob = .05

واستنادا للمعلومات الواردة في جدول (٣٠-٤) فإن معادلة الانحدار الخطي المتعدد

TOBIN'S Q = .434+ .132 (BDS) + .211 (BDO) +.001 (BDM)

نلاحظ من خلال الجدول السابق وجود علاقة ايجابية ذات دلالة إحصائية بين ملكية أعضاء مجلس الإدارة (BDO) مع مقياس الأداء السوقي (TOBIN'S Q)، بينما لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم مجلس الإدارة (BDS) و تعدد عضويات أعضاء مجلس الإدارة (BDM) مع مقياس الأداء السوقي (TOBIN'S Q). وقد بلغت القوة التفسيرية للنموذج (R^2) (.063) وهذا

يعني أن المتغيرات المستقلة فسرت ما نسبته (063.) من المتغيرات التابعة، أما الباقي والبالغ (937.) فيعزى إلى أسباب أخرى خارج نطاق الدراسة.

جدول (٣١-٤)
اختبار الفرضيات الرئيسية والفرعية في القطاع الصناعي

الرقم	الفرضية	نتيجة فرضيات البحث	الفرضية البديلة
الفرضيات الرئيسية			
H_{01}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين خصائص مجلس الإدارة وROA للشركات المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية	قبول	رفض
H_{02}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين خصائص مجلس الإدارة وROE للشركات المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية	قبول	رفض
H_{03}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين خصائص مجلس الإدارة وEPS للشركات المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية	قبول	رفض
H_{04}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين خصائص مجلس الإدارة وDPS للشركات المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية	رفض	قبول
H_{05}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين خصائص مجلس الإدارة و TOBIN'S Q للشركات المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية	قبول	رفض
الفرضيات الفرعية المشتقة من الفرضية الرئيسية H_{01}			
H_{01a}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDS و ROA	قبول	رفض
H_{01b}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDO و ROA	قبول	رفض
H_{01c}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDM و ROA	قبول	رفض
الفرضيات الفرعية المشتقة من الفرضية الرئيسية H_{02}			
H_{02a}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDS و ROE	قبول	رفض
H_{02b}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDO و ROE	قبول	رفض
H_{02c}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDM و ROE	قبول	رفض
الفرضيات الفرعية المشتقة من الفرضية الرئيسية H_{03}			
H_{03a}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDS و EPS	قبول	رفض
H_{03b}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDO و EPS	قبول	رفض
H_{03c}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDM و EPS	قبول	رفض
الفرضيات الفرعية المشتقة من الفرضية الرئيسية H_{04}			
H_{04a}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDS و DPS	قبول	رفض
H_{04b}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDO و DPS	رفض	قبول
H_{04c}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDM و DPS	رفض	قبول

الفرضيات الفرعية المشتقة من الفرضية الرئيسية H_{05}			
H_{05a}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDS و TOBIN'S Q	قبول	رفض
H_{05b}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDO و TOBIN'S Q	رفض	قبول
H_{05c}	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين BDM و TOBIN'S Q	قبول	رفض

٣,٣,٥. نتائج اختبار (t) للعينات المستقلة لحجم الشركة في القطاع الصناعي على أساس إجمالي المبيعات

تم استخدام اختبار الفروق بين متوسطي حجم الشركة (Independent Sample T-Test) وذلك لمعرفة فيما إذا كان هناك أثر لحجم الشركة على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية وذلك حسب تصنيف القطاعات في هذا البحث.

٣,٣,٥,١. نتائج اختبار (t) للعينات المستقلة لحجم الشركة في قطاع البنوك والتأمين

Independent Sample T-Test Log FMZ (sales)

جدول (٣٢-٤)
التحليل الوصفي لحجم الشركة في قطاع البنوك والتأمين
Group Statistics Log FMZ (Sales)

Log FMZ (sales)	N	Mean	STD.Deviation	STD. Error Mean
Small Firms	73	8.3174	.37168	.04350
Large Firms	62	9.1903	.41739	.05301

جدول (٣٣-٤)
نتائج اختبار (t) للعينات المستقلة لحجم الشركة في القطاع الصناعي
Independent Sample T-Test Log FMZ (Sales)

Difference	F	SIG	t	SIG (2-Tailed)	Mean Difference	Std.Error Difference
Equal variances assumed	4.200	.042	-12.851	.000	-.87293	.06793
Equal variances not assumed			-12.730	.000	-.87293	.06857

*Prob = .05

يلاحظ من خلال الجدول السابق أن قيمة (t) (12.730-) و (SIG) أقل من (.05)، لذلك نرفض الفرضية الرئيسية ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على أن متوسطي المجتمعين غير متساويين وبالتالي بوجود فروق ذات دلالة إحصائية لتأثير الحجم على أداء الشركات في قطاع البنوك والتأمين. وقد بلغ متوسط الشركات الصغرى (8.3174) وهو اصغر من متوسط الشركات الكبرى والبالغ (9.1903) وبالتالي يعتبر المتوسط الثاني هو الأكثر تأثيرا على الاداء المالي.

٢,٥,٣,٣. نتائج اختبار (t) للعينات المستقلة لحجم الشركة في القطاع الخدمي

Independent Sample T-Test Log FMZ (sales)

جدول (٣٤-٤)

التحليل الوصفي لحجم الشركة في القطاع الخدمي

Group Statistics Log FMZ (sales)

Log FMZ (sales)	N	Mean	STD.Deviation	STD. Error Mean
Small Firms	21	8.6433	.41972	.09159
Large Firms	19	9.8068	.54092	.12409

جدول (٣٥-٤)

نتائج اختبار (t) للعينات المستقلة لحجم الشركة في القطاع الخدمي

Independent Sample T-Test Log FMZ (sales)

Difference	F	SIG	t	SIG (2-Tailed)	Mean Difference	Std.Error Difference
Equal variances assumed	7.561	.009	-7.641	.000	-1.16351	.15228
Equal variances not assumed			-7.544	.000	-1.16351	.15423

*Prob = .05

يلاحظ من خلال الجدول السابق أن قيمة (t) (7.544-) و (SIG) أقل من (.05) لذلك نقبل الفرضية الرئيسية ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على أن متوسطي المجتمعين غير متساويين وبالتالي بوجود فروق ذات دلالة إحصائية لتأثير الحجم على أداء الشركات في القطاع الخدمي. وقد بلغ متوسط الشركات الصغرى (9.8068) وهو اصغر من متوسط الشركات الكبرى والبالغ (9.1903) وبالتالي يعتبر المتوسط الثاني هو الأكثر تأثيرا على الاداء المالي.

٣,٣,٥,٣. نتائج اختبار (t) للعينات المستقلة لحجم الشركة في القطاع الصناعي

Independent Sample T-Test Log FMZ (sales)

جدول (٣٦-٤)
التحليل الوصفي لحجم الشركة في القطاع الصناعي
Group Statistics Log FMZ (sales)

Log FMZ (sales)	N	Mean	STD.Deviation	STD. Error Mean
Small Firms	40	8.2063	.33042	.05224
Large Firms	50	9.0014	.30551	.04321

جدول (٣٧-٤)
نتائج اختبار (t) للعينات المستقلة لحجم الشركة في القطاع الصناعي
Independent Sample T-Test Log FMZ (sales)

Difference	F	SIG	t	SIG (2-Tailed)	Mean Difference	Std.Error Difference
Equal variances assumed	1.182	.280	-11.832	.000	-.79515	.06720
Equal variances not assumed			-11.729	.000	-.79515	.06780

*Prob = .05

يلاحظ من خلال الجدول السابق أن قيمة (t) (11.832-) و (SIG) أكبر من (.05) فإننا نقبل الفرضية الرئيسية التي تنص على أن متوسطي المجتمعين متساويين وبالتالي بعدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية لتأثير الحجم على أداء الشركات في القطاع الصناعي . . وقد بلغ متوسط الشركات الصغرى (8.2063) وهو اصغر من متوسط الشركات الكبرى والبالغ (9.0014) وبالتالي يعتبر المتوسط الثاني هو الأكثر تأثيرا على الاداء المالي.

٣,٣,٦. نتائج اختبار (t) للعينات المستقلة لحجم مجلس الإدارة (BDS)

تم استخدام ختبار الفروق بين متوسطي حجم مجلس الإدارة (Independent Sample T-Test) وذلك لمعرفة فيما إذا كان هناك أثر لحجم مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق أبوظبي المالي وذلك حسب تصنيف القطاعات في هذا البحث، وقد تم تقسيم حجم المجلس لغايات هذا الاختبار إلى مجموعتين الأولى من ٣-٨ أعضاء و ٩ – ١٥ عضوا.

٣,٣,٦,١. نتائج اختبار (t) للعينات المستقلة لحجم الشركة في قطاع البنوك
Independent Sample T-Test (BDS)

جدول (٣٨-٤)
التحليل الوصفي لحجم مجلس الإدارة في قطاع البنوك والتأمين
Group Statistics BDS

BDS	N	Mean	STD.Deviation	STD. Error Mean
Small BDS 3 TO 8	75	7.13	.723	.083
Large BDS 9 TO 15	60	9.63	.863	.111

جدول (٣٩-٤)
نتائج اختبار (t) للعينات المستقلة لحجم الشركة في قطاع البنوك
Independent Sample T-Test BDS

Difference	F	SIG	t	SIG (2-Tailed)	Mean Difference	Std.Error Difference
Equal variances assumed	8.118	.005	-18.315	.000	-2.500	.136
Equal variances not assumed			-17.959	.000	-2.500	.139

*Prob = .05

يلاحظ من خلال الجدول السابق أن قيمة (t) (-17.959) و(SIG) أقل من (.005) فإننا نقبل الفرضية التي تنص على انه متوسطي المجتمعين غير متساويين وبالتالي بوجود فروق ذات دلالة إحصائية لتأثير الحجم على الأداء المالي للشركات في قطاع البنوك والتأمين .

٢,٦,٣,٣. نتائج اختبار (t) للعينات المستقلة لحجم الشركة في القطاع الخدمي

.Independent Sample T-Test (BDS)

جدول (٤٠-٤)
التحليل الوصفي لحجم مجلس الإدارة في القطاع الخدمي
Group Statistics BDS

BDS	N	Mean	STD.Deviation	STD. Error Mean
Small BDS 3 TO 8	10	6.0000	1.05409	.33333
Large BDS 9 TO 15	30	10.1667	1.23409	.22531

جدول (٤١-٤)
نتائج اختبار t للعينات المستقلة لحجم الشركة في القطاع الخدمي
Independent Sample T-Test BDS

Difference	F	SIG	t	SIG (2-Tailed)	Mean Difference	Std.Error Difference
Equal variances assumed	2.375	.132	-9.558	.000	-4.16667	.43596
Equal variances not assumed			-10.356	.000	-4.16667	.40234

*Prob = .05

يلاحظ من خلال الجدول السابق أن قيمة (t) (-9.558) و(SIG) أكبر من (.05) فإننا نرفض الفرضية الرئيسية التي تنص على أن متوسطي المجتمعين متساويين وبالتالي بعدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية لتأثير الحجم على الأداء المالي للشركات في القطاع الخدمي.

٣,٣,٦,٣. نتائج اختبار (t) للعينات المستقلة لحجم الشركة في القطاع الصناعي

Independent Sample T-Test (BDS)

جدول (٤٢-٤)
التحليل الوصفي لحجم مجلس الإدارة في القطاع الصناعي
Group Statistics BDS

BDS	N	Mean	STD.Deviation	STD. Error Mean
Small BDS 3 TO 8	40	8.2063	.33042	.05224
Large BDS 9 TO 15	50	9.0014	.30551	.04321

جدول (٤٣-٤)
نتائج اختبار (t) للعينات المستقلة لحجم الشركة في القطاع الصناعي
Independent Sample T-Test BDS

Difference	F	SIG	t	SIG (2-Tailed)	Mean Difference	Std.Error Difference
Equal variances assumed	1.182	.280	-11.832	.000	-.79515	.06720
Equal variances not assumed			-11.729	.000	-.79515	.06780

*Prob = .05

يلاحظ من خلال الجدول السابق أن قيمة (t) (-11.832) و(SIG) أكبر من (.05) فإننا نرفض الفرضية الرئيسية التي تنص على أن متوسطي المجتمعين متساويين وبالتالي بعدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية لتأثير الحجم على الأداء المالي للشركات في القطاع الصناعي.

النتائج والتوصيات

٣,٣,٧,١. النتائج

لقد قامت هذه الدراسة باختبار أثر خصائص مجلس الإدارة وهي حجم مجلس الإدارة (BDS)، ملكية أعضاء مجلس الإدارة (BDO)، تعدد أعضاء مجلس الإدارة (BDM)، الجمع بين منصبي المدير العام ورئيس مجلس الإدارة (Leader)، تشكيلة مجلس الإدارة من حيث الجنس (BDG)، على أداء الشركات المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية وحسب تصنيف القطاعات إلى بنوك وتأمين ، خدمي وصناعي ، المقاس من خلال مؤشرات الأداء المعتمدة على القياس المحاسبي وهي العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE)، ومؤشرات الأداء المعتمدة على القياس السوقي وهي عائد السهم العادي (EPS) و(Tobin's Q) و توزيعات السهم (DPS) .

لقد أشارت نتائج الدراسة إلى ما يلي :-

- **حجم مجلس الإدارة** (BDS)

وجدت الدراسة علاقة عكسية مؤثرة ومهمة جداً لحجم المجلس مع مؤشري الأداء (ROA) و(ROE) و(Tobin's Q) في قطاع البنوك والتأمين، وهذا يؤيد النتيجة التي توصلت إليها الدراسة من خلال اختبار (Independent T-test)، حيث أظهرت نتيجة التحليل أن متوسطي المجتمعين غير متساويين وبالتالي بوجود فروق ذات دلالة إحصائية لتأثير الحجم على الأداء المالي للشركات. وبينت أن حجم المجلس عندما يتراوح من ٨-١٥ عضواً يكون له تأثير سلبي على الأداء وقد يعود ذلك إلى الأسباب التالية :

١. ازدياد مشاكل الاتصال والتنسيق والاختلاف في وجهات النظر بين أعضاء المجلس، مما يؤدي إلى تباطؤ في اتخاذ القرارات .
٢. صعوبة قدرة المجلس على رقابة الإدارة التنفيذية ، مما يؤدي إلى ظهور مشكلة الوكالة الناجمة عن فصل الإدارة عن الرقابة، وتحقيق هؤلاء لمصالحهم الشخصية على حساب مصالح المساهمين .

وقـد تـوافقت نتيجة هذه الدراسة مع ما توصل إليه (Beiner and Schmid 2005) ، (Bennedsen, et al, 2004) . (guest, 2009) .

- **تعدد عضويات أعضاء مجلس الإدارة** (BDM)

وجدت الدراسة علاقة ايجابية مؤثرة ومهمة لهذا المتغير مع مؤشرات الأداء (ROA) في القطاع الخدمي، ومع (DPS) في القطاع الصناعي. وهذه النتيجة تعني عدم وجود تأثير سلبي لتعدد عضويات أعضاء مجلس الإدارة على أداء الشركات التي يشغلون بها عضويتهم، بل على العكس كان له تأثير ايجابي. وقد يعود السبب إلى اكتسابهم مهارات وخبرات من خلال إشغالهم لتلك العضويات في شركات ذات أنشطة مختلفة مما أدى إلى تحسين الأداء. وقد تطابقت هذه الدراسة مع دراسة (Ferris et al,2003) و (Chen (2009).

- **ملكية أعضاء مجلس الإدارة** (BDO)

وجدت الدراسة علاقة إيجابية مؤثرة لملكية أعضاء مجلس الإدارة مع مؤشر الأداء السوقي (TOBIN'S Q) و(EPS) في القطاع الخدمي وعلاقة إيجابية مؤثرة مع (DPS) و(TOBIN'S Q) في القطاع الصناعي، وهذه النتيجة تعني أن أعضاء مجلس إدارات تلك الشركات مهتمون ومعنيون بتعظيم قيمة الشركة وذلك للأسباب التالية :

- لأن نسب ملكيتهم في تلك الشركات تصل إلى ٤٦ % ، وبالتالي فأن رفع قيمة الشركة في السوق المالي سيؤدي إلى تحقيق مكاسب لهم ليس فقط من خلال ارتفاع سعر السهم وإنما من خلال توزيع الأرباح أيضا .
- إن تعظيم قيمة المساهمين وتوزيع أرباح لهم سيزيد من ثقتهم بالشركة والأعمال التي تمارسها .
- تعزيز قدرة الشركة على جلب استثمارات جديدة سواء من خلال الاقتراض و/أو دخول شركاء استراتيجيين مما يؤدي إلى توسيع أعمال الشركة وتحقيقها لمزيد مـن الأربـاح . وقـد تطابقت نتيجـة هـذه الـدراسة مـع مـا تـوصل إليـه (McConnel and Servaes, 1990).

٣,٣,٧,٢. التوصيات

بناء على النتائج التي خلصت إليها هذه الدراسة من الممكن استخلاص التوصيات التالية: -

١. إعادة النظر في حجم مجلس الإدارة في قطاع البنوك والتأمين وذلك للوصول إلى الحجم الأمثل للمجلس في تلك الشركات .
٢. ضرورة إلزام جميع الشركات المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية بدليل قواعد حوكمة الشركات الصادر عن هيئة الأوراق المالية في عام ٢٠٠٧ دون استثناء أي قطاع.
٣. تشكيل لجان متابعة من قبل هيئة الأوراق المالية للتأكد من التزام الشركات بدليل قواعد حوكمة الشركات.
٤. وضع أسس جديدة لانتخاب لجان الرقابة والتدقيق المنبثقة عن مجلس الإدارة.
٥. ضرورة توفير قاعدة بيانات تاريخية لجميع الشركات المدرجة في سوق ابوظبي للأوراق المالية وهيئة الأوراق المالية والسلع.
٦. ضرورة الزام مدققي الحسابات الخارجين بإضافة فقرة في تقريرهم السنوي حول الحاكمية المؤسسية.
٧. ضرورة الزام الشركات المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق بضمين التقرير السنوي للشركة تقريرا عن الحاكمية المؤسسية.

٣,٣,٨,٣. الدراسات المقترحة للدراسة مستقبلاً

١. أثر حوافز المدير التنفيذي على الأداء المالي للشركات.
٢. أثر خصائص مجلس الإدارة من حيث التأهيل والتخصص والعمر والخبرة على الأداء المالي للشركات.
٣. أثر تركز الملكية على الأداء المالي في الشركات.

٤. أثر حجم الشركة على الأداء المالي للشركات.

الملاحق

الرمز	المصطلح
CIPE	Center for International Private Enterprise
OEC D	Organisation for Economic Co-operation and Development
DIF C	Dubai International Financial Centre
IFC	International Finance Corporation
UAB	Union of Arab Banks
DSG	Dubai School of Government

ملحق رقم (١)
قائمة المختصرات الاجنبية

YAL	Young Arab Leaders
IMD	Institute for Management Development

ملحق رقم (٢)

قطاع البنوك والتأمين		
الرقم	الشركة	عمر الشركة
1	شركة البحيرة الوطنية للتأمين	33
2	شركة أبوظبي الوطنية للتأمين	39
3	شركة الخزنة للتأمين	15
4	شركة العين الاهلية للتأمين	36
5	شركة الوثبة الوطنية للتأمين	15
6	شركة الظفرة للتأمين	32
7	شركة الإمارات للتأمين	29
8	راس الخيمة الوطنية للتأمين	36
9	شركة الشارقة للتأمين	41
10	شركه ابوظبي الوطنيه للتكافل	8
11	شركة التأمين المتحدة	34

12	شركة الإتحاد للتأمين	13
13	بنك أبوظبي التجاري	26
14	مصرف أبوظبي الاسلامي	14
15	بنك الشارقة	38
16	البنك التجاري الدولي	20
17	بنك الخليج الأول	32
18	دار التمويل	7
19	بنك الإستثمار	10
20	بنك أبوظبي الوطني	43
21	بنك الفجيرة الوطني	29
22	بنك أم القيوين الوطني	29
23	بنك رأس الخيمة الوطني	35
24	مصرف الشارقة الإسلامي	36
25	البنك العربي المتحد	36
26	بنك الاتحاد الوطني	29
27	الواحة كابيتال ش.م.ع.	14

ملحق رقم (٣)

القطاع الخدمي		
الرقم	الشركة	عمر الشركة
1	شركة طيران أبوظبي	29
2	شركة أبوظبي الوطنية للفنادق	36
3	شركة الإمارات لتعليم قيادة السيارات	10
4	المؤسسة الوطنية للسياحة والفنادق	15
5	شركة الجرافات البحرية الوطنية	32
6	مؤسسة الإمارات للإتصالات	32
7	اتصالات قطر	6
8	الشركة السودانية للإتصالات	12

ملحق رقم (٤)

القطاع الصناعي		
الرقم	الشركة	عمر الشركة
1	شركة الخليج للمشاريع الطبية	32
2	مجموعة اغذية ش. م. ع.	35
3	الشركة العالمية القابضة لزراعة الأسماك	32
4	فودكو القابضة ش.م.ع	34
5	شركة رأس الخيمة للدواجن والعلف	15
6	صناعات أسمنت الفجيرة	37
7	شركة اسمنت الخليج	31
8	شركة ابوظبي لبناء السفن	29
9	شركة أبوظبي لمواد البناء	16
10	شركة الخليج للصناعات الدوائية	22
11	شركة صناعات إسمنت أم القيوين	31
12	إسمنت راس الخيمة	35
13	سراميك رأس الخيمة	38
14	شركة رأس الخيمة للإسمنت الأبيض	6
15	شركة الشارقة للإسمنت والتنمية الصناعية	5
16	شركة اسمنت الاتحاد	35
17	دانة غاز ش.م.ع	41
18	شركة أبوظبي الوطنية للطاقة	18

المصادر والمراجع

أولاً: المصادر والمراجع باللغة العربية

١. الكتب

a. حماد ، طارق (٢٠٠٧) . **حوكمة الشركات** - ط ٢ ، القاهرة : الدار الجامعية .

b. مطر ، محمد (٢٠٠٣)، **الاتجاهات الحديثه في التحليل المالي والائتماني** ، ط١ ، عمان، دار وائل للنشر والتوزيع .

٢. الأبحاث والرسائل الجامعية

١. أبو زر،عفاف (٢٠٠٦)، **إستراتيجية مقترحة لتحسين فاعلية الحاكمية المؤسسية في القطاع المصرفي الأردني** (أطروحة دكتوراه غير منشورة) جامعة عمان العربية للدراسات العليا ، الأردن .

٢. كلبونة، احمد يوسف (٢٠٠٨)، **دور الحاكمية المؤسسية في تحسين ممارسات المصارف الأردنية، وفق دليل الحاكمية الصادر عن البنك المركزي الأردني للعام (٢٠٠٧)**، أطروحة دكتوراه غير منشورة، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، الأردن.

٣. التشريعات

١. قرار وزاري رقم (518) لسنة 2009 بشأن ضوابط الحوكمة ومعايير الانضباط المؤسسي.
٢. القانون الاتحادي رقم (١٩٨٤/٨) في شأن الشركات التجارية لدولة الإمارات العربية المتحدة.

ثانياً: المصادر والمراجع باللغة الإنجليزية

١. الكتب

1. Berle, A. A., and G. C. Means (1932). “**The Modern Corporation and Private Property”.** New York.

2. Freeman, R. (1984). **“Strategic Management: A Stakeholder Approach”. Boston: Pitman,London.**

3. Monks, A.G., Robert, Minow, Nell, (1995). “**Corporate Governance, Blackwell Business**”, Massachuset.

4. Williamson, O. E. (1996). **"The Mechanisms of Governance. New York**: Oxford University Press, 1996.

5. Williamson, O. E. (1985). **The economic institution of capitalism**: firms , markets, relational contracting , free press , New York.

٢. الأبحاث والرسائل الجامعية

1. Abdelsalam , O ., El-Masry , A ., Elsegini , S. (2008) . **Board composition, ownership structure and dividend policies in an emerging market** . Managerial Finance , Vol. 34, No. 12 , pp 953-964.

2. Adams , R., and Ferreira , D., (2007). **"Women in the board and their impact on governance and performance"** . available at SSRN 1107721.

3. Alchian, A.A. and Demsetz, H. (1972), **"Production, Information Costs and Economic Organization"**, **American Economic Review**, Vol. 62, pp. 772-795.

4. Al-Farooque , O., Zijl , T ., Dunstan, K ., Karim, K . (2007) . **Ownership structure and corporate performance : evidence from Bangladesh** , Asia Pacific of accounting and economics , Vol 14 , PP 127-150 .

5. Aljifri,K. and Moustafa, M . (2007) . **"The impat of corporate governance mechanisms on the performance of UAE firms : An empirical analysis"** . Journal of economics and administrative science , Vol 23, No.2 .pp 71-93.

6. Andre.P ,and Schiehll.E (2004) , **"Insider – outsider large shareholders monitoring , alternative governance mechanisms and firm performance"** , finance , controle,strategie, Vol 7 , No2 , P 165-194 .

7. Aperte.L. and Berglund.T., (2007) . **"Are busy boards are good or bad for firm performance ? "** working paper , Swedish school of economics and business administration , and HECER.

8. Barnhart, S. W., Marr, M. W. and Rosenstein, S.(1994) , **"Firm Performance and Board Composition: Some New Evidence"**. Managerial and Decision Economics, pp 329-40.

9. Bathula, H. (2008) , **"Board characterstics and firm performance , evedince from New zeland"** , PHD Dissertation. AUT university of New Zeland.

10. Bennedesen , M., Kongested , H., Nielsen,K . (2004) . **"Board size effects in closely held corporations , Cam institute of economics"** , university of Copenhagen ,working papers , Vol 25 .

11. Beiner, S and Schmid, M . (2005) , **"Agency conflicts, corporate governance, and corporate diversification evidence from Switzerland",** SSRN, available at http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=666264 .

12. Belkhir , M .(2009) **. Board of directors' size and performance in the banking industry.** International Journal of Managerial Finance**,** Journal , Vol.5,No.2, 2009, pp.201-221, Emerald Group Publishing Limited.

13. Bhagat,S. and Jefferies,R.(2002) . **"The econometrics of corporate governance studies"** , MIT Press ,Boston .

14. Boot,A and Macy,J, (1999) **. "Objectivity , proximity, and adaptability in corporate governance"** . Mimeo , presented at Groningen university.

19. Chia - wei (2008) **"Two Essays on Multiple Directorships".** Chen phd thesis University of South Florida.USA.

20. Clarkson, M. B. E. (1995). **"A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance".** Academy of Management Review, Vol. 20, No. 1, pp. 92-117.

21. Claessens,S. And Djankov , S., (1999) . **"Ownership concentration and corporate performance in Czech republic"** , Vol (27) , PP : 498-513.

22. Connelly .J* . Limpaphayom . P , (2004) . **"Board Characteristics and firm performance"** , evidence from the life insurance industry in Thailand .Chulalongkorn journal of economics , Vol.16(2) , pp:101-124.

23. Daily, C.M., Dalton, D.R. and Canella, A.A. (2003) **"Corporate Governance: Decades of Dialogue and Data"**. Academy of Management Review, Vol. 28, No. 3, pp. 371-382.

24. Dalton,D. and Dalton,M . (2005) , **"Spotlight on corporate governance" ,** Business Horizons, , Vol. 49, issue 2, PP 91-95.

25. Davis, J.H., Schoorman, F.D. and Donaldson, L. (1997) **"Toward a Stewardship Theory of Management"**. Academy of Management Review, Vol. 22, pp. 20-47.

26. Demsetz, H. and Lehn, K. (1985). **"The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences",** Journal of Political Economy, Vol. 93, No. 61,pp. 1155-77.

27. Dionne .G , and Triki.T .(2005) **. "Risk Management and corporate governance importance of independence and financial knowledge for the board and audit committee "**, available at SSRN http://ssrn.com/abstract=730743.

28. Donaldson , T., & Preston, L. (1995) . **The stakeholder theory of the modern corporation: Concepts"**, evidence and implications. Academy of Management Review 20, 65-91.

29. Ehikioya , B . (2009) . **"Corporate governance structure and firm performance in developing economies: evidence from Nigeria"** ., Corporate Governance Journal , Vol. 9, No. 3 , pp 231-243.

30. Fama, Eugene F., and Jensen, Michael C., 1983, **"Separation of ownership and control",** Journal of Law and Economics, 26 (June): 301-325.

31. Ferris, S.P., Jagannathan, M. and Pritchard, A.C. (2003) **"Too Busy to Mind The Business?Monitoring by Directors with Multiple Board Appointments"** The Journal of Finance, Vol. 58 (3), pp. 1087-1111.

32. Fich, E.M. and Shivdasani, A. (2006) **“Are Busy Boards Effective Monitors”** The Journal of Finance Vol. 61 (2), pp. 689-724**.**

33. Freeman, R.E. (1999) "**Response: Divergent Stakeholder Theory**". Academy of Management Review, Vol. 24, No. 2, pp. 233-236**.**

34. Gale, B.T. (1972) **"Market Share and Rate of Return"**, Review of Economics and Statistics 54, 412-423.

35. Gilson, S.C. (1990) . **"Bankruptcy, Boards, Banks, and Blockholders. Evidence on Changes in Corporate Ownership and Control when Firms Default"**, Journal of Financial Economics Vol 27(2) pp.355-387.

36. Goodstein, J., Gautam, K., and Boeker, W. (1994), **"The Effects of Board Size and Diversity on Strategic Change"**. Strategic Management Journal, March 1994, 241-250.

37. Guest , P . (2009) , **The impact of board size on firm performance: evidence from the UK ,** The European Journal of Finance, Volume 15, Issue 4 , PP 385 – 404.

38. Hall,M. and Weiss,L. (1967) .**"Firm size and profitability"** .Review of economics and statistics ,49 , pp : 319-331.

39. Hanifa,R. and Hudaib, M., (2006) . **"Corprorate governance structure and performance of Malaysian listed companies"**. Journal of business finance and accounting. 33 (7) and (8) , pp 1034-1062 .

40. Hermalin, B., and M. Weisbach. (2003), **"Board of directors as an endogenously determined institution**: **A survey of the economic literature".** Economic Policy Review 9 (April): 7-26.

41. Hillman,A.Cannela,A. And Paetzold ,R.(2000) . " **The resourse dependence role of corporate directors , strategic adaptation corporate directors and board composition in response of environmental change "** , Journal of management studies , No 37, pp235-255.

42. Jafaar .A and El Shawa . M . (2009) , "**Ownership Concentration, Board Characteristics and Performance"** , Available at SSRN: http://ssrn.com/abstract=1392727.

43. Jensen, M., and W. Meckling (1976) , **"Theory of the Firm: Managerial Behaviour,Agency Costs, and Ownership Structure"**. Journal of Financial Economics 3, 305–360**.**

44. Jensen, Michael C.(1993), **"The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems",** Journal of Finance, 48 (July): 831-880.

45. Kaen. F. and Baumann .H ,(2003) . **"Firm size , employees and profitability in US manufacturing companies "**. working paper , Whittemore school of business and economics , university of New Hampshire.

46. Lipton, M. and Lorsch, J. W**.** A, (1992) **"Modest Proposal for Improved Corporate Governance".** Business Lawyer,November 1992, 59-77.

47. Loderer, C. and Peyer, U. (2002) **"Board Overlap, Seat Accumulation, and Share Prices"** European Financial Management Vol. 8 (2), pp. 165-192.

48. Lyengar, J., and Zamplelli, E .(2009) . **Self-selection, endogeneity, and the relationship between CEO duality and firm performance** , Strategic Management Journal , Volume 30 Issue 13.

49. McConnell, J. and Servaes, H., (1990), **"Additional evidence on equity ownership and corporate value",** Journal of Financial Economics, 27, 595-612.

50. **Mohamed A. Moustafa,** 2005**The Separation of Ownership from Control and Firm Performance Evidence from UAE**Journal of Economic & Administrative Sciences Vol. 21, No. 2, PP(35-51).

51. Mordjono . A, (2005), **"A tale of corporate governance : lessons why firms failed"** , Managerial auditing journal , Vol 20 , No 3, pp : 272-383.

52. Mueller . B , Dennis. C , and Klaus, G. (2002) . "**Corporate governance globalization"** , Oxford review of economic policy , Vol.20 , No1.

53. Ouyang , Bo.(2007), "**Lead directorship , corporate governance and firm performance"** , PHD Dissertation , university of Texas and Arlington.

54. Pacini,C ., Hillison,W., Marett, D .(2008) . "**Board size and firm performance in the property-liability insurance industry"** . Emeraldinsight Vol.24 , PP 249-285.

55. Penrose , E.(1959) . "**The theory of the growth of the firm"**. Oxford, Basil Blackwell . Jornal of comparative economics.

56. Pfeffer.J., and Salancik.G. (1978) . "**The external control of organizations: A resourse dependence perspective"** . Newyork, Harper and Row.

57. Punnose E.M. (2008), "**A Profitability Analysis of Business Group Firms vs. Individual Firms in the Indian Electrical Machine Manufacturing Industry"**, The Journal of Management Research, pp7:52-76.

58. Rashid , K. (2008) , "**A Comparison of Corporate Governance and Firm Performance in Developing (Malaysia) and Developed (Australia) Financial Markets"** , PhD Dissertation.

59. Rechner, P.L., and Dalton, D.R. (1991), "**CEO duality and organizational performance: a longitudinal analysis"**. Strategic Management Journal, Vol. 12 No. 2, pp. 155-60.

60. Shleifer, A, and R.W, Vishny (1997) **"A survey of corporate governance"**, Journal of Financial Economics, Vol 52(2), pp737- 778

61. Shepherd W.G. (1972), "**The Elements of Market Structure"**, Review of Economics and Statistics, 54: 25-35.

62. Smith, N., V. Smith and M. Verner (2006). "**Do women in top management affect firm performance? A panel study of 2500Danish firms",** International Journal of Productivity & Performance Management, 55: 569–593.

63. Sundaram, A.K. and Inkpen, A.C. (2004) "**The Corporate Objective Revisited"** Organization Science, Vol. 15, No. 3, pp. 350-363

64. Vafeas, N. (1999) **“Board Meeting Frequency and Firm Performance”** Journal of Financial Economics Vol. 53 pp. 113-142

65. Vitezić ,N.(2004**) “Corporate governance in emerging economy and their impact on enterprise performance: A Case of Croatia”** University of Rijeka Faculty of Economics , working paper.

66. Yermack, D. (1996), “**Higher market Valuation of a Company with a Small Board of Directors,”** Journal of Financial Economics 40: 185-211.

67. Yermack, D. (2006) **“Board Members and Company Value”** Financial Markets Portfolio Management, Vol. 20 pp. 33-47.

68. Young , B ., (2003) , "**Corporate Governance and Firm Performance: Is There a Relation Ship"**. Ivey business Journal , reprint 9B03TE07.

69. Zahra,A.and Pearce.J., (1989) . "**Board of directors and corporate financial performance : a review and integrative model"** . Journal of management , June 1989 , pp 291-334.

ثالثاً: المنشورات

1. Cadbury Committee, (1992), "**Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance"**, London, Gee Publishing.

2. CIPE , (2002). "**Instituting corporate governance in developing , emerging and transitional economies"** , USA.

3. OECD , (1999) . "**Principles of corporate governance organization for cooperation and development"** , Paris

رابعاً: مواقع الإنترنت

1. http://www.hawkamah.org/news_and_publications/news/2010)
2. http://www.adccg.ae
3. http://www.adx.ae

The Relationship Between Board of Directors Characteristics and Financial Performance of Listed Corporations in Abu Dhabi Securities Exchange An Empirical Study

By
Hussain Mohammad Faraj Al Qubaisi

Supervisor
Professor Jobrael Kahaleh

Abstract

Due to various cases of corporate scandals and failures, that many firms around the world have faced, there has been a renewed interest on the important role played by boards of directors in the improvement of firms' performance. Consequently, this study has come as an attempt to examine the effect of board of directors characteristics (board size, board of directors membership, board ownership), on the corporate financial performance of listed corporations in Abu Dhabi Securities Exchange represented by (1) accounting performance measures, such as return on assets (ROA) return on equity (ROE), and (2) market performance measures (Tobin's Q), earning per share (EPS), and dividend per share (DPS). In addition, the size effect was investigated in order to explore whether there are differences in the effect of corporate governance variables on the firms' performance between small and large firms.

The study relied on the published secondary data for a sample consisting of fifty three companies listed in Abu Dhabi Securities Exchange for the period 2006-2010. These companies are divided into three sectors, bank and insurance, services and industrial. The results of the multiple regression analysis and the anova analysis indicated that there is a negative significant relationship between board size on return on assets (ROA) and return on equity (ROE) in the banks and insurance sector and on dividend per share (DPS) in the industrial sector, whereas there was positive significance effect of board membership on return on assets in the services sector and dividend per share in the industrial sector. Moreover the results have shown that there is a significant positive effect of the board ownership on Tobin's Q and earning per share (EPS) in the services sector, and dividend per share (DPS) in the industrial sector. Moreover the results of independent - t- test, have shown a significant effect of firm size on the financial performance in all sectors in this study